

UNIVERSIDAD DE ALICANTE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**EL IMPACTO MACROECONÓMICO DEL
COVID-19**

TRABAJO FIN DE GRADO

MACROECONOMÍA ABIERTA

RONALD FERNANDO ESPINOZA MARIACA

TUTOR: FRANCISCO ALFREDO MASÓ PAREJA

ÍNDICE

RESUMEN/ABSTRACT	4
PALABRAS CLAVE/KEYWORDS	4
1. INTRODUCCIÓN	5
2. CAUSAS	8
2.1 EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA	8
2.2 DIFERENCIAS ENTRE LA CRISIS DEL 2008 Y LA DEL 2020	12
2.3 ESTRATEGIA DE SALIDA	15
3. CONSECUENCIAS SOBRE EL PRODUCTO INTERNO BRUTO	18
3.1 El 'shock' de la oferta y demanda	20
4. ANÁLISIS SOBRE LOS PRECIOS	26
4.1 EL IPC Y EL IPCA	26
4.2 EL PESO DE LOS CARBURANTES Y COMBUSTIBLES	36
5. EL MERCADO DE TRABAJO	39
5.1 EVOLUCIÓN DEL EMPLEO DURANTE LA INCIDENCIA SANITARIA	41
5.2 CONSECUENCIAS DEL IMPACTO DE LA CRISIS EN EL MERCADO LABORAL	44
6. EL PAPEL DE LA UE ANTE LA CRISIS	51
6.1 LA POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA	51
6.2 MEDIDAS CONTRA LOS EFECTOS ECONOMICO-SOCIALES	56
6.3 TENSIONES EN LA EUROZONA	59
7. CONCLUSIÓN	62
8. BIBLIOGRAFÍA	65

RESUMEN / ABSTRACT

La crisis sanitaria del COVID-19 tiene un escenario casi sin precedentes sobre nuestra economía. En principio, se pensaba que podría tratarse de una crisis breve y que se estabilizaría gradualmente. Sin embargo, tras los primeros meses parece que la duración de la crisis puede ampliarse en el tiempo, lo que supondrá una brecha negativa muy intensa y duradera, especialmente para sectores económicos como el turismo y la hostelería que por su carácter estacional tienen un peso muy importante en la economía española. Los datos a los que se ha tenido acceso desde la declaración del estado de emergencia muestran que la crisis ha tenido un efecto muy intenso desde el primer momento sobre el comportamiento de consumo de la población y sobre el mercado de laboral los cuales apuntan a caídas de la producción durante varios trimestres.

PALABRAS CLAVE / KEYWORDS

Macroeconomía, desempleo, coronavirus, recesión, epidemia.

1. INTRODUCCIÓN

Se va a dedicar el siguiente trabajo al seguimiento de los aspectos económicos de la crisis del Covid-19, al análisis mediante un modelo macroeconómico sobre las perturbaciones y a la elaboración de propuestas para suavizar sus efectos económicos y sociales. Se van a exponer las medidas económicas de política fiscal y monetaria que el Banco Central Europeo ha ido llevando a cabo y se va a ofrecer una serie de indicadores económicos que permitirán medir el impacto de la crisis y de la respuesta a la misma sobre la evolución del Producto Interno Bruto, el Índice de Precios al Consumo y el Mercado Laboral.

Vamos a analizar la importancia de invertir medios para obtener la información necesaria y llevar a cabo una rápida recuperación económica. Se destaca que tener información exacta sobre el efecto de una pandemia sobrecargada de incertidumbres resultará crucial para poder diseñar e ir ajustando sobre la marcha una estrategia efectiva de salida del confinamiento que permita también volver a poner en marcha algunos sectores importantes de nuestra economía. Vamos a poner ejemplos con crisis anteriores como la de la Gran Recesión y la Gran Depresión para hacer una comparativa entre sus causas y efectos.

En el apartado de estrategia de salida, se describen y valoran las principales medidas que el Gobierno ha ido tomando para suavizar los efectos económicos y sociales de la epidemia. La mayoría de medidas van en dirección correcta y tienen como objetivo ayudar a sobrellevar tanto a trabajadores como empresas para minimizar los daños posibles, reduciendo así los costes sociales y económicos de la crisis reduciendo su duración. Sin embargo, veremos más adelante que estas medidas presentan limitaciones.

Vamos a analizar el desplome del Producto Interior Bruto con datos previos a la pandemia para comparar estas variaciones con periodos siguientes y destacar las principales consecuencias del parón de la actividad económica con previsiones que pronostican el comportamiento económico. Vamos a empezar desde 2019, pasando por la declaración del estado de alarma en 2020 y por último el levantamiento de restricciones a finales del 2020 y principios del 2021. Teniendo en cuenta que el Covid-19 en España ha impactado de lleno durante el primer y segundo semestre del 2020 es de esperar que se produzcan ciertas alteraciones para los próximos periodos y que la recuperación económica vaya guiada por la actuación de las instituciones financieras. En otras palabras, va a depender de cómo se gestione una situación de total incertidumbre en medio de posibles rebrotes. En materia del Índice de Precios de Consumo y el Índice de Precios de Consumo Armonizado vamos a tener en cuenta el escenario inédito en el que se presentan, donde van a tomar protagonismo los bienes y servicios que se han visto afectados de forma heterogénea según el sector.

En el apartado de mercado de trabajo se desarrolla analíticamente su evolución con los datos de empleo del 2019, 2020 y 2021 exponiendo una relación inversa entre producción y empleo a través de la Ley de Okun. También veremos aspectos como el incremento de demanda de empleo, una menor afiliación a la seguridad social y otros factores del mercado laboral. Vamos a ver que a pesar de los efectos amortiguadores de los ERTE, el mes de Marzo ha concluido con el mayor aumento en el número de demandantes de empleo, de parados y como consecuencia de esta situación se produce una destrucción del mercado laboral histórica. También vamos a ver cómo un alto grado de temporalidad ha afectado negativamente a nuestra economía precarizando el empleo y provocando un cambio en el perfil de oferta de empleo durante las contrataciones y colocaciones de los afectados, en cuyo caso se produciría un aumento aún mayor de la tasa de paro, sobre todo para los jóvenes demandantes de empleo, dado que la temporalidad arraigada en nuestra economía ha hecho mella en este sector y está sufriendo porque significaría perder los mejores meses del año por la creación de empleo y disminución de parados.

Finalmente se va a estudiar el papel central que tienen las instituciones financieras y en particular el BCE, en la respuesta a la crisis, coordinando y reforzando las actuaciones a nivel eurozona para amortiguar una contracción más severa y ayudando a los países con menor margen a financiar las medidas necesarias. La cuestión a estudiar es cómo de negativo va a ser el impacto tras el parón económico y como se va a comportar tras la contención del COVID-19. Cabe destacar las consecuencias políticas en la eurozona, donde se han visto reflejadas las tensiones entre los países del norte y del sur a la hora de una planificación, aprobación y su posterior ejecución para un fondo de recuperación que ofrezca apoyo presupuestario flexible a los países miembros según sus necesidades más prioritarias.

2. CAUSAS

La crisis económica del Covid-19 es producto de múltiples causas y no todas están relacionadas con el coronavirus. Desde finales del 2019 ya se preveía una desaceleración en la economía que afectaría al PIB poniendo en riesgo la subsistencia tanto de trabajadores como de consumidores, pero a esto se ha sumado un problema mayor que va a dejar huella en la historia de España muy distinta a la originada en la crisis del 2008. En este apartado de causas vamos a analizar la situación económica previa a la pandemia, su evolución y las previsiones.

2.1 EVOLUCIÓN DE LA PANDEMIA

España ha registrado su primer caso de coronavirus el 31 de Enero procedente de un ciudadano alemán, se trataba de un caso importado y España pasa de riesgo bajo a riesgo moderado. En el mundo ya se habían registrado 9.776 casos y 213 muertos y la situación comenzaba a saltar las alarmas de los países afectados. La evolución del contagio puso en punto de mira el Mobile World Congress que ponía en duda su realización a consecuencia del riesgo que puede suponer al ser un alto foco de contagio por la participación de empresas de muchos países. Finalmente, el 13 de febrero desde la Moncloa se anuncia que se va a cancelar este año.

Durante todo el mes de febrero se ha dado más información desde otros países, especialmente en Wuhan, donde lo que se comunicaba desde los medios de comunicación y los datos del gobierno no era del todo verídico. Se empieza a tener sospechas que el número de contagios podría ser mayor y que podría tener un impacto más incisivo en materia de virulencia causada por el número de casos registrados en tan poco tiempo, preocupan los casos que son diagnosticados y no se contabilizan por tener síntomas leves o ser asintomáticos.

El 24 de Febrero se registra el tercer caso en España y pasa de riesgo moderado a riesgo alto. Se trata de un turista italiano que viajó a Tenerife procedente de Lombardía, ciudad que tenía un número considerable de casos. Además del turista italiano, sus acompañantes poco después dieron positivo al test del coronavirus causando que la suma de casi 1.000 personas entre clientes y trabajadores del hotel tengan que estar confinados para no propagar el virus.

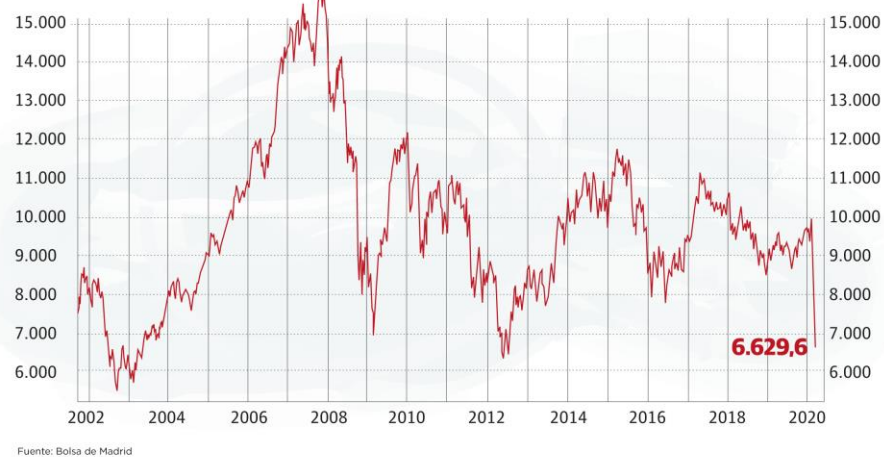
La inquietud de la población española se empezaba a notar en los supermercados. La compra compulsiva de los denominados bienes Covid-19 son resultado de un cambio en el comportamiento de los consumidores, debido a una incipiente crecida en el números de casos que aumenta la incertidumbre en los hogares. La escasez de mascarillas se hizo notar desde el comunicado sobre los primeros casos positivos, sin embargo, aún no eran obligatorias pero se adquirían como medida preventiva. El gobierno por su parte se veía reacio a aplicar cualquier tipo de medida u obligación a su uso, incluso acusando a las mascarillas de ser poco efectivas para las personas sanas. Estas decisiones traerían mayores consecuencias en los meses posteriores donde el gobierno se retractaría de estas declaraciones.

A comienzo de marzo se estudian alternativas para evitar los agrupamientos de personas en el trabajo, se hace más conocido el término de “teletrabajo” como una opción para evitar la propagación del virus. Sin embargo, no se aplican medidas de contención a pesar de los nuevos reportes de contagios en niños en los institutos ni se baraja el cierre de los institutos. El 3 de Marzo se informa que la primera muerte por coronavirus en España ha sido el pasado 13 de febrero en la Comunidad Valenciana. Desde entonces ha preocupado la situación y se ha puesto el ojo en el 8 de Marzo, donde ya existían hasta la fecha 674 casos positivos y 7 muertos en España.

Sin ningún tipo de restricciones a las conglomeraciones por parte del gobierno, se seguían celebrando los mítines de partidos políticos, de fútbol, conciertos y no existía

preocupación por el ocio nocturno. El 11 de Marzo, con 119.000 contagiados y 4.200 muertos la OMS declara el coronavirus como pandemia e inmediatamente el gobierno empieza con el cierre de guarderías, institutos y universidades. Al día siguiente el Ibex-35 cae un 14% y se convierte en el peor dato de la historia

Evolución del
Ibex-35 en las dos
últimas décadas

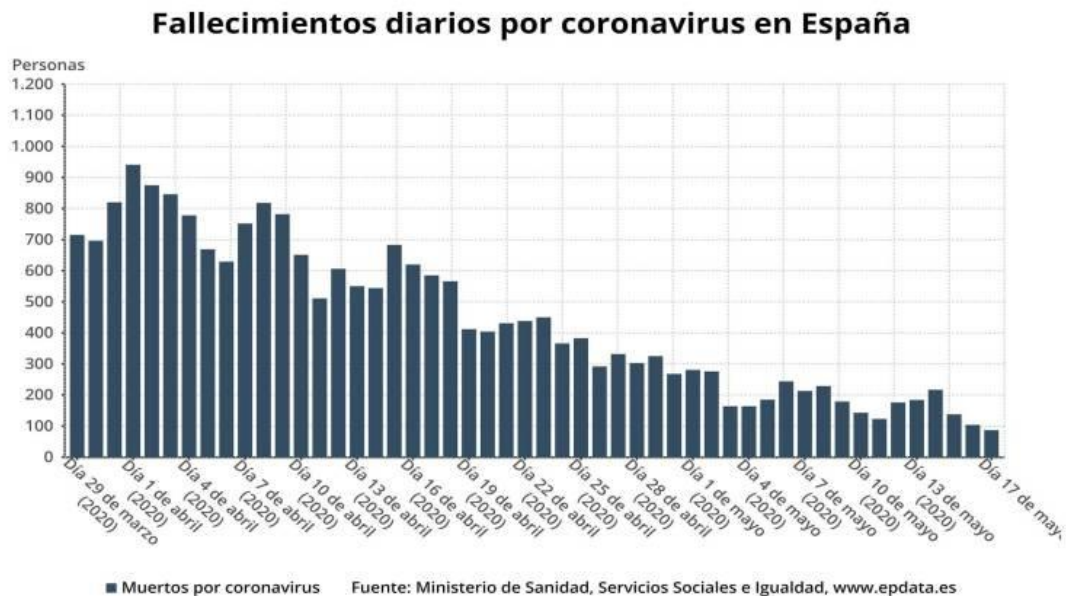


(Fuente: Bolsa de Madrid)

El día 14 de Marzo comienza el estado de alarma en un comunicado del BOE, que fue aprobado tras una reunión extraordinaria el día anterior, convocada por el presidente Pedro Sánchez. Un nuevo decreto de medidas de urgencia se aprobaría dos días después de haber iniciado el estado de alarma con una inyección de 200.000 millones de euros que tuvo una repercusión positiva en la bolsa española y tras la debacle subió un 6,4%. Las medidas de tipo social iban enfocadas al apoyo de los trabajadores, familias y a los colectivos más vulnerables. También se contaban con estrategias para la flexibilización de los mecanismos de ajuste con el objetivo de evitar despidos y garantizar la liquidez para sostener la actividad ante una perturbación económica.

A finales de marzo la cifra de fallecidos alcanza los 3.434 en total, superando a China tras una jornada negra convirtiéndose en el país con más decesos en el mundo

después de Italia. El 2 de Abril se registraría el peor dato con 950 fallecidos y superando los 10.000 en total. Sin embargo, este fue el punto de inflexión de lo que vendría a ser la primera ola, en el que se empezaron a ver resultados positivos tras la aplicación del confinamiento.

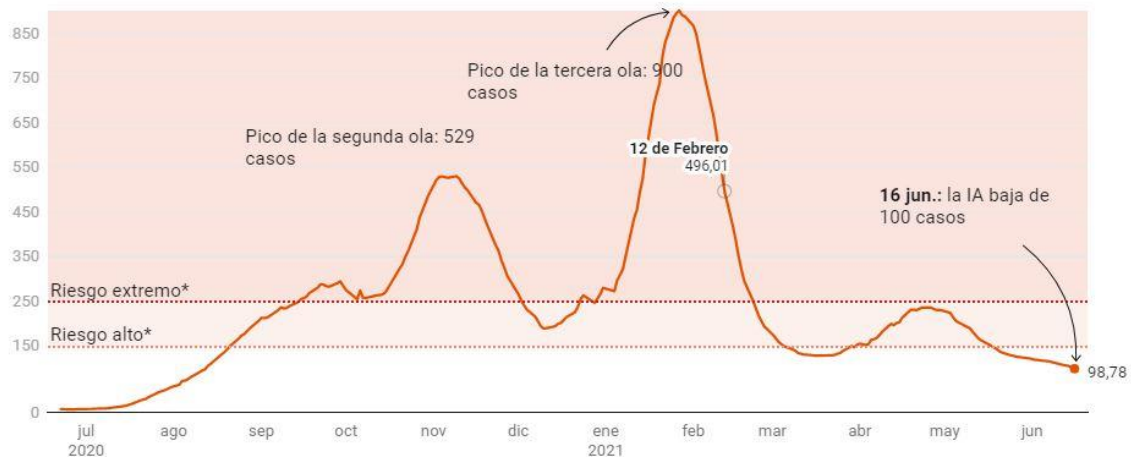


(Fuente: Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad)

En el gráfico anterior se puede observar como la cifra diaria de fallecidos empieza a bajar durante el 2020 y en el siguiente observamos los datos después del pico de la pandemia, durante el 2021, cuando después de la tercera ola a finales de enero el comportamiento de la curva de contagios se vuelve más horizontal que durante los meses anteriores.

Evolución de la incidencia acumulada en España

Casos notificados en cada fecha con diagnóstico en 14 días por cada 100.000 habitantes



*Niveles de riesgo para este indicador según el semáforo epidemiológico del Gobierno.

(Fuente: Ministerio de Sanidad)

En el siguiente apartado vamos a analizar las diferencias entre la crisis actual con la del 2008 y cuales han sido sus principales similitudes desde el punto inicial de ambas.

2.2 DIFERENCIAS ENTRE LA CRISIS DE 2008 Y LA DE 2020

Si analizamos las consecuencias de la crisis actual, podemos observar cierta similitud a la del 2008 que nos pueda inducir a error y pensar que se trata de la misma crisis, sin embargo esto no es así. La principal diferencia entre la crisis del 2008 y la del 2020 es que la primera se trata de una crisis sistémica que se pudo ver reflejada en el sistema financiero mundial. La crisis actual es una crisis cíclica provocada por el parón económico y repentino de todas las actividades no esenciales de países en todo el mundo para hacer frente a la una mayor contracción de la economía que se explicaba en el anterior apartado. En la actualidad aún existe mucha incertidumbre sobre las consecuencias durante los próximos años y se desconoce su desenlace, ya que va a depender en gran medida de la rapidez en la recuperación económica y también de la velocidad en el que se quiten las medidas de contención para volver a una normalidad previa a la pandemia.

Si observamos los hechos, la crisis del 2008 era resultado de una coyuntura financiera negativa en el que se habían alcanzado niveles desorbitados de deuda, las cuales se volvían cada vez menos sostenibles y que con una pérdida de calidad crediticia fueron el detonante de la Gran Recesión en el plano internacional que incluyó la burbuja inmobiliaria en el caso de España y provocando el colapso del sistema financiero. La quiebra de Lehman Brothers marcó un antes y un después, fue el momento que se generó una desconfianza en el sistema financiero a nivel mundial, sumándose otras crisis en la economía de muchos países de manera simultánea. En España tuvo como consecuencia una burbuja inmobiliaria y financiera, en el que tanto empresas como hogares se vieron endeudadas de sobremanera causando un excesivo apalancamiento financiero ¹ y provocando un parón repentino de la economía que llevaría a la quiebra a empresas y entidades financieras.

En la actualidad desde el año 2020, nos encontramos con una crisis diferente, causada por un suceso inesperado considerado como una catástrofe natural a escala mundial. Se diferencia debido a su origen, el cual está muy bien definido desde sus inicios en Wuhan, China, y hemos sido testigos de su expansión con el transcurso del tiempo. Se caracteriza por ser un suceso cíclico-coyuntural y no sistémico, provocando shocks tanto de oferta como de demanda, de consecuencias menos severas pero con un inicio más violento que en la pasada crisis.

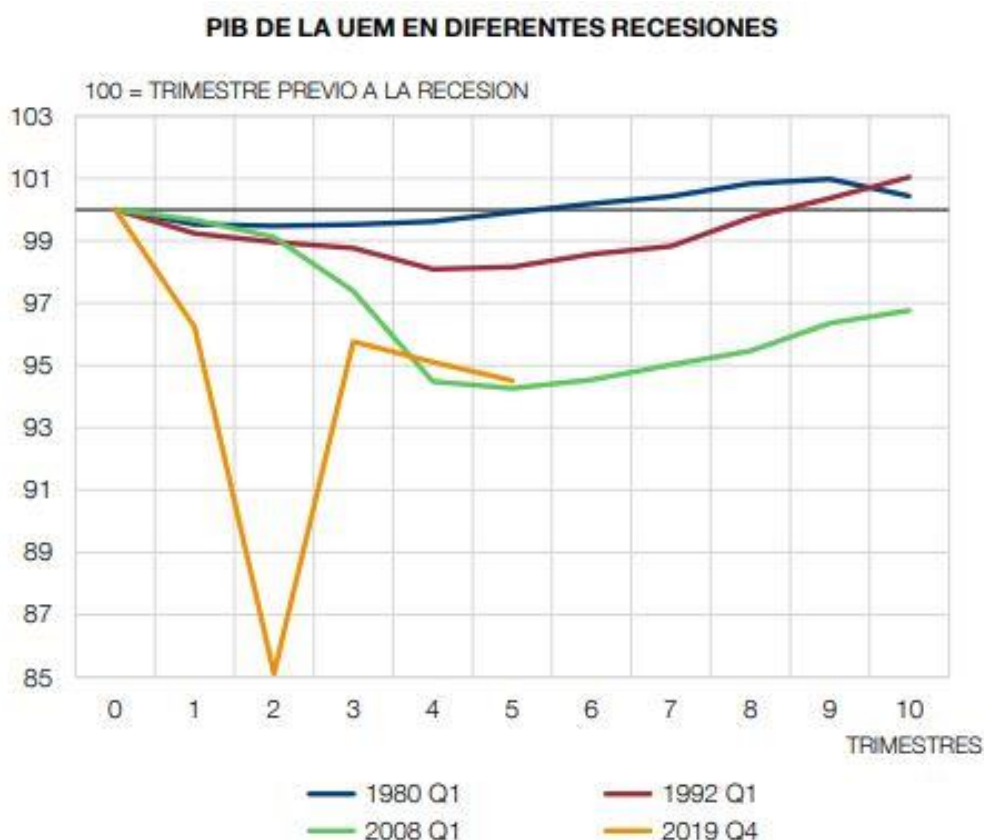
Desde una perspectiva más positiva, hay que mencionar que en la actualidad nos encontramos en un punto de partida mucho mejor que en la del 2008. Los desequilibrios son menores y las empresas y familias no se encuentran con un nivel de deuda como lo estaban en el pasado, los consumidores actuales se caracterizan por

¹ El apalancamiento financiero se define como hacer uso de un mecanismo como la deuda para aumentar la capacidad de generar dinero con un capital que se destina a una inversión en lugar de financiar la operación con fondos propios.

tener un mayor poder adquisitivo así también un mayor nivel de ahorro debido a l ahorro acumulado durante el confinamiento. Las similitudes entre ambas crisis se centran sobre todo en una fuerte destrucción de empleo y un aumento en el nivel de endeudamiento en las familias.

La crisis de 2008 también se diferencia en el tipo de shock que se había provocado, en este caso, de demanda provocada por una bajada en las expectativas de los consumidores. La crisis de 2020 se caracteriza por tratarse de un shock de oferta y demanda simultáneo. Shock de oferta provocado por el cierre repentino de las empresas chinas generando consecuencias de escasez de manufacturas y componentes en el occidente. Y shock de demanda por el confinamiento obligatorio que provocaría un parón estrepitoso en el consumo, con daños colaterales en el mercado laboral aumentando la tasa de desempleo.

Las consecuencias económicas parecen ser favorables, debido a que una brusca caída de la economía consecuentemente nos llevaría a una rápida recuperación tras la correcta toma de medidas por parte de las autoridades. Los datos afirman que la contracción ha superado la del 2008, sin embargo no se sostendría en el medio-largo plazo, llegando a ser transitoria con un parecido en las consecuencias a la Gran Depresión de 1929 pero sin llegar hasta ese nivel. Podemos afirmar que hay un antes y un después de muchas empresas las cuales no se van a recuperar de la misma forma o a la misma velocidad o en el peor de los casos, no se recuperen nunca. Durante esta crisis se ha provocado un cambio en la tendencia de consumo y en la producción, al menos hasta que las medidas se relajen y se genere más confianza por los avances en la creación de una vacuna efectiva. En el siguiente gráfico observamos algunas comparaciones con otras recesiones de la UEM de las últimas décadas, destacamos la crisis del 2008 que ha tenido una recuperación en forma de U y la crisis del 2020 que tiene forma de V que refleja un acierto en la aplicación del conjunto de políticas económicas.



(Fuente Eurostat y BCE)

2.3 ESTRATEGIA DE SALIDA

Una característica que resalta es la incertidumbre sobre la recuperación del empleo, del nivel de precios o del PIB que vienen determinadas por las medidas que se den de cara a una pronta recuperación económica. Esta recuperación pasa por la duración de las medidas restrictivas, las cuales son esenciales para socavar una mayor tasa de contagios que provocaría un retraso en la vuelta a la normalidad de las actividades de la economía. Otro factor clave es el nivel de rapidez con la que actúen las autoridades de la salud y del país, con el objetivo de evitar que esta crisis coyuntural pase a niveles mayores y se convierta en una crisis de nivel estructural.

En el caso de España la estrategia de salida ha sido anunciada a finales de abril por el presidente del gobierno Pedro Sánchez, con restricciones y dividida en distintas fases. Consiste en una desescalada asimétrica y escalonada, teniendo en cuenta la situación en la que se encuentra cada provincia la cual podrá optar por avanzar a una u otra fase si cumple los requisitos exigidos. Este plan tiene como objetivo volver a la vida cotidiana y la actividad económica que había antes del estado de alarma, priorizando la salud de la población y evitando que el sistema sanitario se vuelva a ver desbordado con la aparición de rebrotes.

La transición a la nueva normalidad conlleva la necesidad de hacer un seguimiento continuo dando información específica y fiable que permita conocer la situación para la toma de nuevas decisiones. Empezando con medidas generales que en el futuro van a ser de carácter más específico según se vaya avanzando con la vuelta a la actividad social y económica. Es por ello que también se han tomado medidas de recuperación para la vuelta a la actividad. Debido al estado de alarma, durante la totalidad del segundo trimestre del 2020, con las restricciones de movilidad el impacto en la actividad económica ha sido importante. Se ha podido destacar la actuación de la población y la responsabilidad de cada ciudadano cumpliendo las medidas de prevención, siguiendo las normas y recomendaciones del gobierno. Siguiendo los protocolos en los centros de trabajo se ha visto la cooperación por parte de las empresas con los trabajadores para garantizar su protección. Sectores como el turismo, el transporte y la hostelería han visto mermados sus márgenes desde el confinamiento, es por eso que ahora deben velar por su recuperación progresivamente.

La vuelta a la normalidad es una época de transición en la que las personas deben adaptar nuevos comportamientos que van a ser parte del día a día con el objetivo de que se reduzca el riesgo de contagio entre personas, con medidas de distanciamiento y prevención. La recuperación gradual en cuestión social y económica debe tener en cuenta el efecto que ha provocado el coronavirus en los sectores de la población que

por su falta de capacidad son de mayor riesgo y consecuentemente se ven más afectados. Hay que tener en cuenta la situación de nuestros países vecinos en tema de apertura de fronteras y coordinar con ellos la vuelta mediante un seguimiento detallado de la evolución de la pandemia para tener la certeza de reactivar la economía internacional en el futuro. El plan de desescalada es una herramienta útil para volver a la normalidad, la cual facilita la caída de contagios, pero en la práctica sin un control suficiente por parte del gobierno este plan podría ser un arma de doble filo con consecuencias que apuntan a rebrotes en zonas donde el virus ya se había controlado.

Por último, en materia de política económica es importante destacar el papel de los bancos centrales en ambas crisis, el papel que tuvo la Reserva Federal durante 2008 fue determinante por su rápida actuación, bajando los tipos de interés del 5% al 0% facilitando mucho una pronta recuperación. Sin embargo, en la crisis actual cuando los tipos de interés ya eran relativamente bajos, la actuación de los bancos centrales no ha sido suficiente para paliar los efectos de la crisis, ya que no existe escasez de dinero, al contrario, existe una gran cantidad de dinero sin invertir tras bajar los tipos de interés al mínimo, es por eso que existe la problemática de aplicar las medidas idóneas para no caer en una trampa de liquidez.

3. CONSECUENCIAS SOBRE EL PRODUCTO INTERNO BRUTO

En este apartado vamos a analizar la situación de España, pero antes de entrar en materia y ponernos en contexto vamos a comparar con datos de partida con el que se empezó la crisis más reciente que hemos sufrido desde finales del 2007 y del 2020.

El déficit de la balanza por cuenta corriente y de capital llegó a triplicarse durante el último mes de 2007 y llegó al 9,1% del PIB, mientras que en 2019 presentó un superávit del 1.9%. En materia del mercado laboral La tasa de temporalidad era del 32,9% en 2007, mientras que en el cuarto trimestre de 2019 se situó por debajo conl 26,1%. Los costes laborales unitarios se han visto afectados y han llegado a crecer un 6,0% en 2009 debido a un aumento intenso en el crecimiento que no se pudo compensar por un incremento de productividad y por una rigidez laboral latente, sin embargo en 2019 solo lo hicieron un 2,3% por una mayor flexibilidad en la destrucción de empleo desde la reforma laboral de 2012. La tasa de desempleo en 2007 alcanzó un mínimo histórico del 7,9% mientras que durante el cuarto trimestre de 2019 fue del 13,8%.

La deuda de las familias cerró en el año 2007 casi rozando el 90% del PIB debido a un incremento de las deudas hipotecarias, sin embargo su riqueza no lo hacía igual. En el tercer trimestre de 2019 ha supuesto poco más del 57%. Respecto a la deuda corporativa, su deuda fue en aumento al igual que los riesgos que conllevaba, se cerró en 2007 en el 126,8% del PIB, y en el tercer trimestre de 2019 suponía el 95,4%. La deuda del sector privado aumentaba anualmente en 14,6 puntos porcentuales respecto al PIB a finales de 2007, para posteriormente contraerse una vez llegada la crisis inmobiliaria. Por otra parte, el sector privado en el tercer trimestre de 2019 solo disminuyó 4,7 puntos porcentuales.

Los precios de la vivienda crecieron un 9,9% en 2007 debido a la especulación, mientras que en 2019 este incremento de precios se redujo a poco más de la mitad con un 5,1% según datos del INE. La tasa de inflación subyacente en 2007 fue 0,7 puntos porcentuales superior a la de la zona euro, mientras que en 2019 ha estado 0,2 puntos porcentuales por debajo de la misma.

En 2007 el sector público por primera vez tenía un superávit fiscal del 2,4% del PIB, y en 2019 cerró con déficit del 2,8%. Por su parte la deuda pública se ha permitido reducir sus cifras hasta alcanzar el 35,8% del PIB en 2007, siendo el nivel más bajo de los últimos 20 años, mientras que a finales del 2019 llegó a situarse en un 95,5% del PIB.

A tomar en cuenta, con los datos ofrecidos, nos hacemos la idea de las consecuencias provocadas por un confinamiento que provocó un retroceso durante el primer semestre del 2020 y en especial durante el segundo trimestre del año. Entre abril y junio la caída del producto interior bruto ha sido de un 21,1%, se reconoce este dato como una caída histórica y sin precedentes puesto que las comparaciones anteriores indican que la crisis actual ha tenido un menor número de desequilibrios respecto a la crisis del pasado 2007, también podemos dar por hecho que en la actualidad existe una mayor competitividad exterior, un superávit en la balanza por cuenta corriente, pero con un menor margen fiscal y respecto al mercado laboral una mayor tasa de desempleo. Los efectos del uso de instrumentos del Banco Central Europeo no son inmediatos pero hemos sido testigos de que los tipos de interés han ido bajando durante los últimos años hasta llegar prácticamente a un nivel del 0%. Sobre el PIB en España, si comparamos los datos del año en curso con los del año pasado vemos una diferencia del 15% y la debacle general de la economía española como primera de lista, doblando las cifras de Estados Unidos que también tuvo su peor dato histórico con una contracción del 9,5%. Estos hechos han generado la caída de sectores importantes en la economía española como la hostelería, el turismo, el

comercio y otros sectores que han presentado una recesión que ya daba señales bastante claras de una contracción de la economía desde el mes de marzo.

Todo transcurre a partir del segundo trimestre, desde principios de Marzo con la declaración de estado de alarma se ha podido registrar el desplome económico con una caída muy pronunciada de un 5,2% confinando a toda la población. La incertidumbre en las empresas y familias ha provocado daños económicos que no se van a poder contrarrestar a corto plazo dando paso a un shock simultáneo de oferta y demanda que vemos a continuación.

3.1 El '*shock*'² de la oferta y demanda

Dadas las circunstancias, la naturaleza del Covid-19 nos ayuda a saber si el tipo de shock del que hablamos es de oferta, de demanda o de ambos. El alcance y las consecuencias que ha tenido el virus a nivel mundial nos pone en situación para analizar que mientras en unas partes del mundo se sufrían de fluctuaciones de oferta, en otros países se producían estas fluctuaciones sobre la demanda, pero el resultado a nivel mundial es que se han producidos ambos choques de manera simultánea.

Tomando en cuenta las perturbaciones existentes que han afectado la economía, el Covid-19 justifica varias cuestiones sobre la inflación. Una de las características de la pandemia es que desde su comienzo ha afectado de forma desigual a los precios, afectando más a unos que a otros, generando problemas en su medición y dificultando su análisis. Pero a fin de cuentas, la intuición económica distingue una diferencia entre shock de oferta y de demanda. Sin embargo, ambos shocks de han producido de manera simultánea, un shock de oferta por la paralización de las fábricas en China que

² El término '*shock*' consiste en cualquier tipo de fluctuación sobre la oferta o demanda que ha sido provocada por un incremento en los precios de insumos importados, por los avances tecnológicos, por cambios en las condiciones climáticas, por un cambio en la productividad o por una catástrofe natural ocurrida como lo sería una pandemia, entre otras razones.

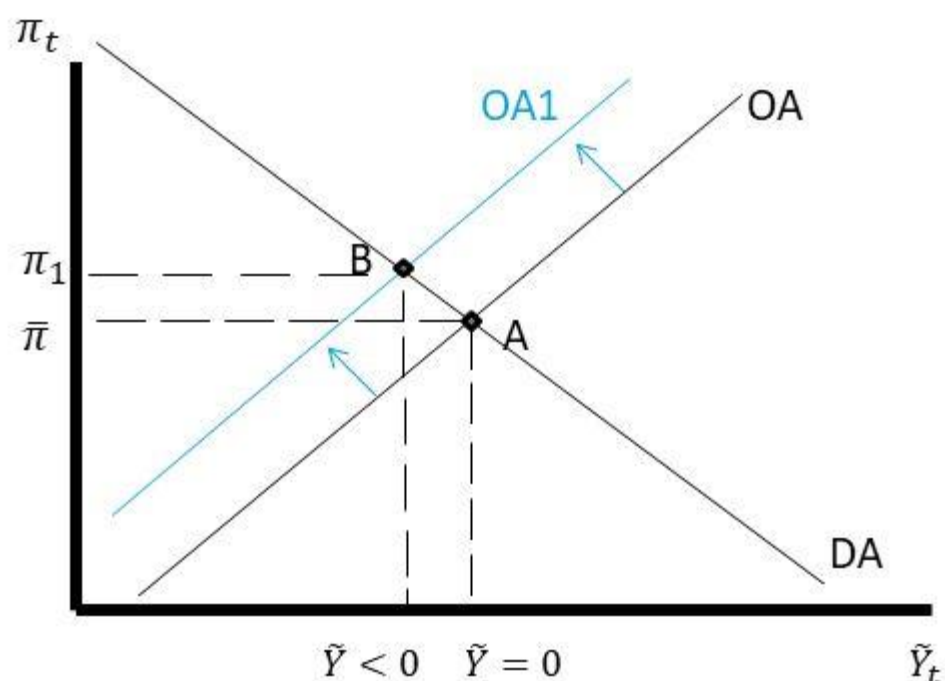
provocaría un contagio económico ³y uno de demanda por el confinamiento que ha paralizado el consumo. Sin embargo, hay que decir que en su conjunto y según los resultados visto durante el tercer y cuarto trimestre del 2020, las fluctuaciones económicas por parte de la demanda han tenido mayor peso sobre los de oferta.

Para empezar vamos a recalcar que cuando se trata de un shock de demanda, tanto la inflación (π_t) como el nivel producción (\tilde{Y}_t) van en la misma dirección, al contrario de lo que pasa en los shocks de oferta que inflación y producción se mueven en direcciones opuestas. El análisis del modelo de transición macroeconómico nos ayuda a visualizar de mejor forma este conjunto de perturbaciones y visualizar distintos escenarios posibles, analizando las variaciones en la inflación durante los últimos meses, paralelo al parón de la actividad económica. Inicialmente se han podido analizar shocks de oferta que marcaban una subida de precios, pero en su conjunto han sido moderados y han tenido un efecto reducido por una presión deflacionista más fuerte por parte de la demanda, dando como resultado una reducción de la inflación mundial mucho menor a comparación de la caída de producción.

Si analizamos por separado estas perturbaciones, empezando por el lado de la oferta, vemos que durante el cierre de fábricas como medida de contención del Covid-19 se ha producido un shock negativo en la oferta agregada (**OA**) que desplaza la curva de OA hacia la izquierda, bajando la producción efectiva y subiendo en nivel general de precios.

³ Un contagio económico o financiero es determinado por una situación en la que una perturbación que afectaba a unas cuantas empresas pasa a mayor escala hasta convertirse en una crisis, afectando a los mercados financieros.

PERTURBACIÓN NEGATIVA DE OFERTA AGREGADA

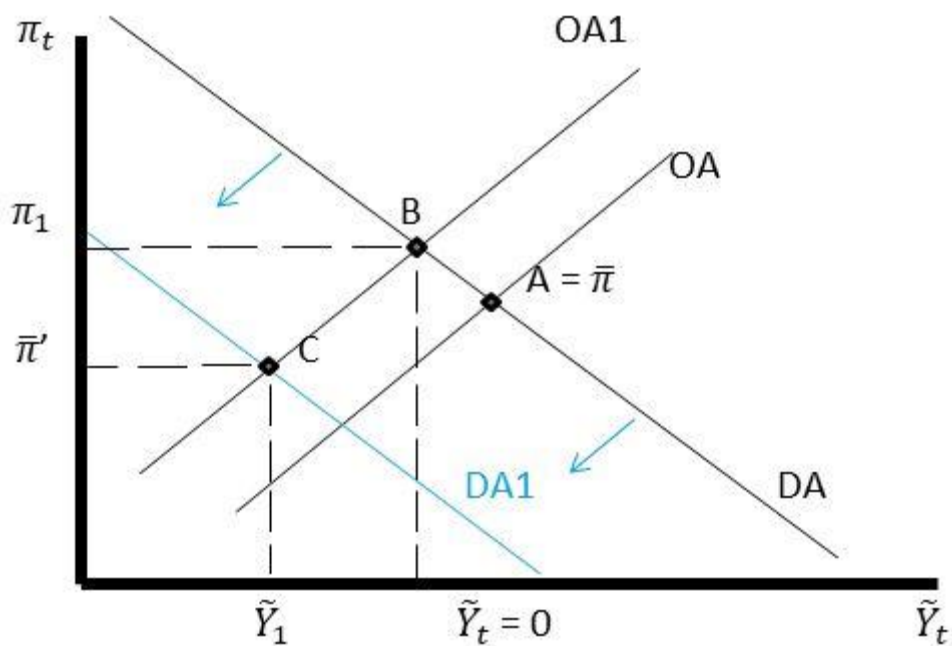


(Fuente: Elaboración propia)

Sin embargo, aunque el gráfico anterior indique que la nueva curva de demanda agregada (OA1) baja el nivel de producción y sube el nivel de precios, hemos sido testigos de la mayor caída del precio de petróleo desde hace 3 décadas. Una caída generalizada en los precios del crudo es algo que en otro tipo de situación hubiera favorecido a los países importadores netos como España. Sin embargo, durante el 2020 no hemos podido aprovechar estos efectos positivos de la bajada de precios en nuestra actividad. Ahora la pregunta que nos tenemos que hacer es, ¿Cómo es posible que bajen los precios ante una perturbación negativa de oferta agregada? Para responder a esta pregunta hay que entender que las fluctuaciones económicas han ocurrido al mismo tiempo, tanto de oferta como de demanda. El confinamiento y el parón de los factores productivos en todo el mundo han limitado la movilidad y la actividad económica, sin embargo, el resultado neto de las perturbaciones nos obliga a decir que el nivel de precios en el mundo no se ha visto tan afectado (caída de 0,3 p.p.) como el nivel de producción mundial (caída de 6,3 p.p.). Esto explica la razón de que la demanda no haya sido muy sensible a la variación de precios. En el siguiente gráfico

podemos observar que existe un mayor peso en el shock de demanda al haber sido la perturbación que ha afectado en mayor medida a la economía, provocando una contracción del propio consumo de los países y generando una disminución temporal en la demanda agregada (**DA**) que desplaza la curva de DA hacia la izquierda, bajando la producción efectiva y el nivel general de precios.

PERTURBACIÓN NEGATIVA DE DEMANDA AGREGADA

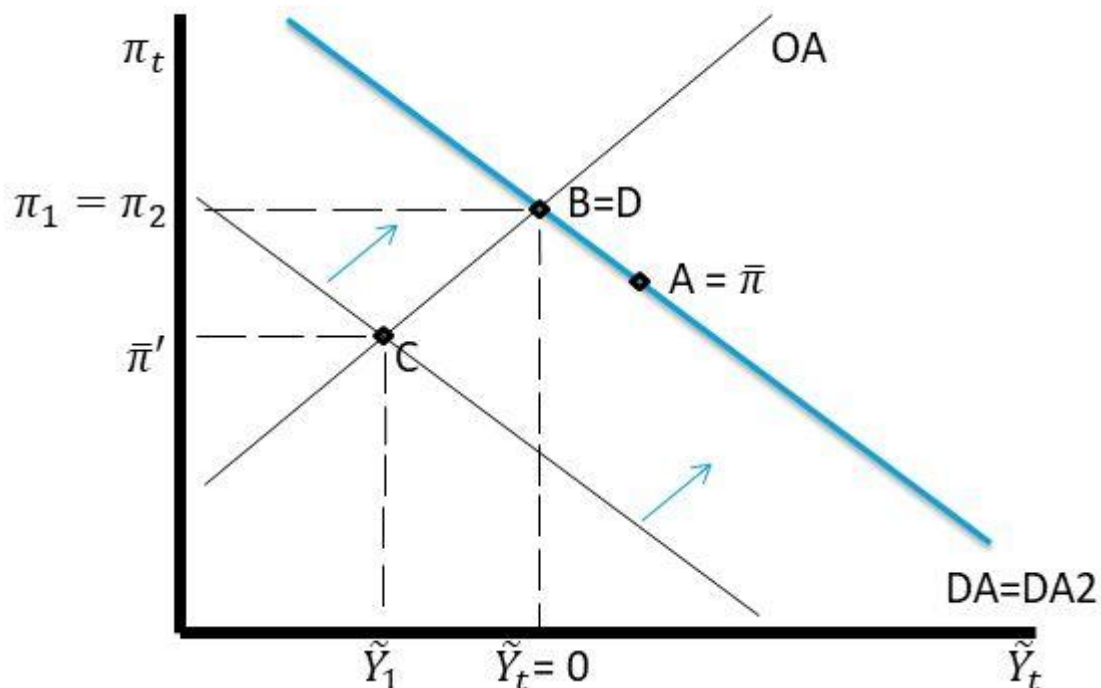


(Fuente: Elaboración propia)

Una vez terminada la perturbación, cuando se espere una recuperación económica favorable tras haber controlado en mayor parte la pandemia con la distribución de vacunas y la relajación de medidas de contención, la curva de DA volverá a su posición inicial. En esta etapa podemos aprovechar los precios bajos que se habían dado al principio del confinamiento y de los que no sea ha podido tomar ventaja por el miedo y las restricciones que se habían aplicado. Se prevé que la recuperación sea de manera acelerada con el apoyo de un ahorro forzoso acumulado durante el confinamiento que será destinado a los mercados de bienes y servicios. Debido a la bajada de precios, tendremos un exceso de demanda no compensado por la oferta llevando la curva de

DA del punto C al D. Dando como resultado una subida en el índice general de precios y una subida del PIB efectivo.

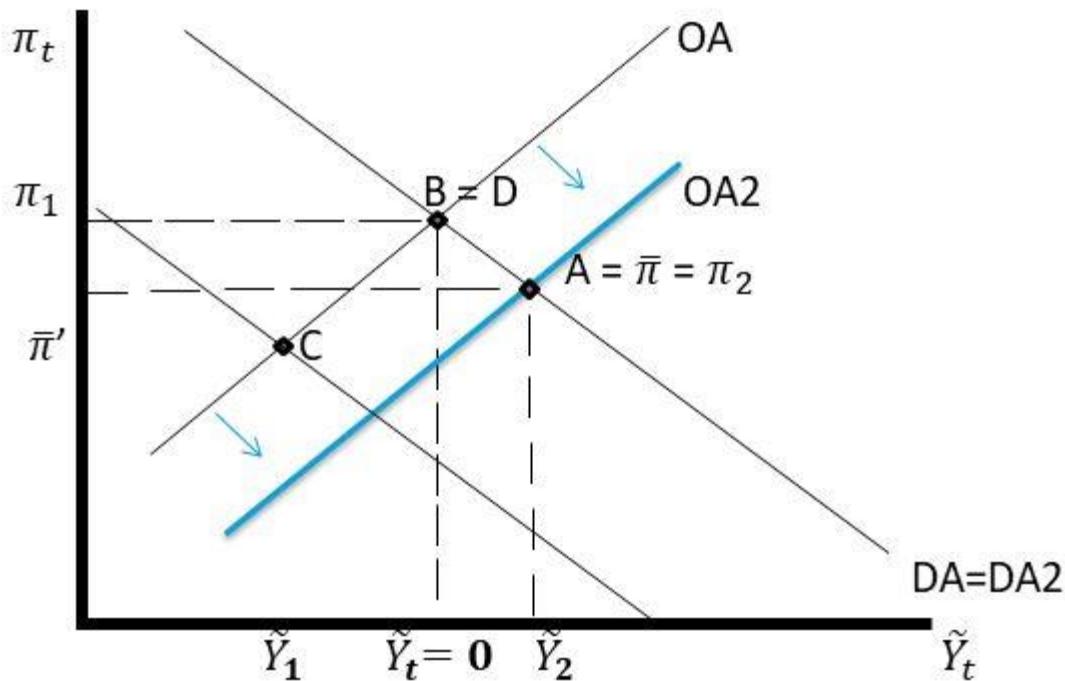
RECUPERACIÓN DE LA DEMANDA AGREGADA



(Fuente: Elaboración propia)

La recuperación de oferta y demanda agregada no va a tener una velocidad idéntica, es por eso que en el gráfico anterior se observa primero la recuperación de DA, que es previsible que se normalice antes que la OA. Siguiendo con el modelo, en el siguiente gráfico observamos que la economía no se encuentra en un estado estacionario debido al exceso de oferta que obliga a las empresas a bajar sus precios conforme se recupere el nivel previo a la crisis. La previsible recuperación de la OA implica un movimiento de la curva a la derecha retornando del punto D al punto A, deslizándose sobre la curva de DA inicial.

RECUPERACIÓN DE LA OFERTA AGREGADA



(Fuente: Elaboración propia)

Según las previsiones, la OA no va a recuperar su nivel de crecimiento previo a la pandemia hasta finales del 2022 o inicios del 2023, sin embargo en 2021 vemos que ya existen indicios de recuperación, pero que no se van a ver reflejados aún debido al gran daño económico ocasionado. El PIB ha sufrido una gran contracción durante el primer semestre de 2020 y hemos visto reducida nuestra productividad debido a un menor número de horas trabajadas durante el confinamiento. Sin embargo, cabe mencionar que entre las innumerables consecuencias negativas al inicio de la pandemia, se encuentran algunas positivas que se han dado de manera indirecta como el aumento de la digitalización en las plataformas de trabajo, las cuales han compensado la pérdida de productividad debido al teletrabajo. Por último, es importante destacar las actuaciones del BCE para amortiguar los efectos negativos y potenciar los positivos que a pesar de haber subestimado la duración de la pandemia, se ha sabido adaptar constantemente a las circunstancias cambiantes con una correcta aplicación de políticas económicas.

4. ANÁLISIS SOBRE LOS PRECIOS

Con el inicio del estado de alarma y dada la incertidumbre, se propició una alerta generalizada de los consumidores que preveía consecuencias trágicas en la economía. Como resultado del confinamiento hemos pasado por una paralización de mercados y factores productivos, pero una caída en la demanda fue el hecho más significativo con la masificación de los contagios a nivel mundial. Se han ido estudiando los distintos hechos entre los que se analiza el impacto del coronavirus a corto plazo durante la fase de contención, medio plazo durante la fase de recuperación y largo plazo para gestionar y planificar lo que vendría a ser la nueva normalidad.

4.1 EL IPC⁴ Y EL IPCA⁵

Durante los últimos años hemos observado que los precios en general han sido muy inferiores al objetivo del BCE del 2%. Ante el riesgo de tener una inflación cercana al 0%, existe la posibilidad de caer en una deflación por cualquier perturbación afectando a la economía. El impacto del Covid-19 ha intensificado las carencias de la UE que tiene como objetivo lograr un nivel de inflación cercano pero inferior al 2%. Según Blanchard (2012), “Lo normal es que los precios suban continuamente, es por ello que el estudio de la inflación es muy importante para la economía porque puede influir en variables como la distribución de la renta o introducir distorsiones en las decisiones a futuro de las empresas”. En la Eurozona también se debe añadir un factor que también afecta a los precios, hablamos de la rebaja del IVA, utilizada como instrumento de estímulo fiscal y que tiene un impacto directo en el precio de los bienes y servicios. Esto no significa que la solución sea la reducción del IVA porque también tenemos que mencionar los componentes que son sensibles a un cambio en los impuestos y los que no. Según Eurostat el IVA supondría solo un 35% y aunque estos precios sigan siendo

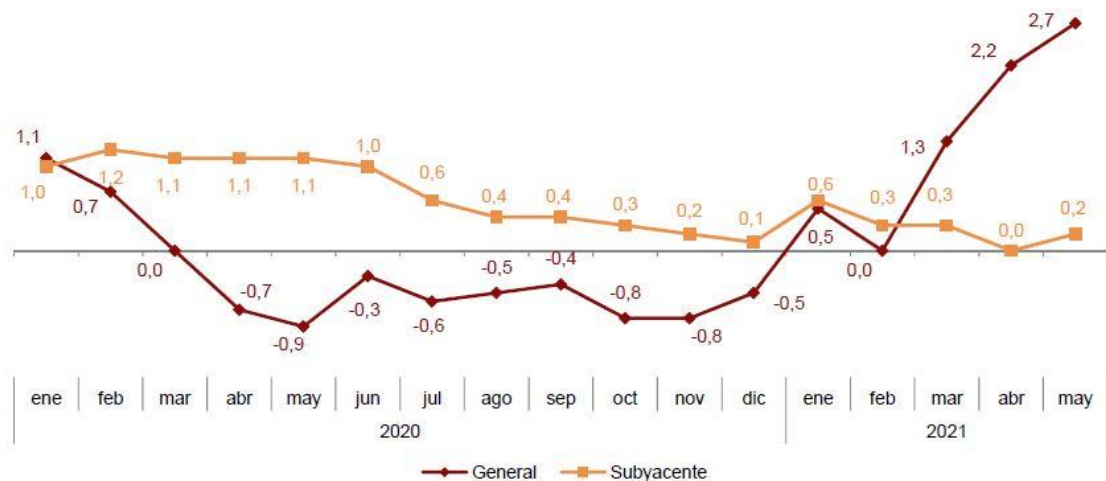
⁴ “El Índice de precios de consumo es una medida estadística de la evolución de los precios de los bienes y servicios que consume la población residente en viviendas familiares en España”, (INE, 2021). “Su origen se debe al economista Fisher que, en la segunda década del siglo XX, lo elaboró por vez primera por encargo del gobierno de EE.UU a través del estudio de la teoría estadística de los números índices”, (Díez, 2013).

⁵ El Índice de Precios de Consumo Armonizado proporciona una medida común de la inflación que permite realizar comparaciones internacionales. Se obtiene como resultado de homogeneizar los aspectos metodológicos más importantes de cada uno de los Índices de Precios de Consumo de cada uno de los estados miembros de la Unión Europea para hacerlos comparables. (INE, 2021)

sensibles al Covid-19 dan una mejor respuesta a la bajada del IVA moderando las fluctuaciones. El 65% restante son componentes que sí son sensibles al Covid-19 y que aunque se produzcan cambios en el IVA no tendrían una respuesta satisfactoria. En el siguiente gráfico se ilustra mejor la evolución del IPC desde el 2020.

Evolución anual del IPC¹

Índice general y subyacente. Porcentaje



¹ El último dato se refiere al indicador adelantado

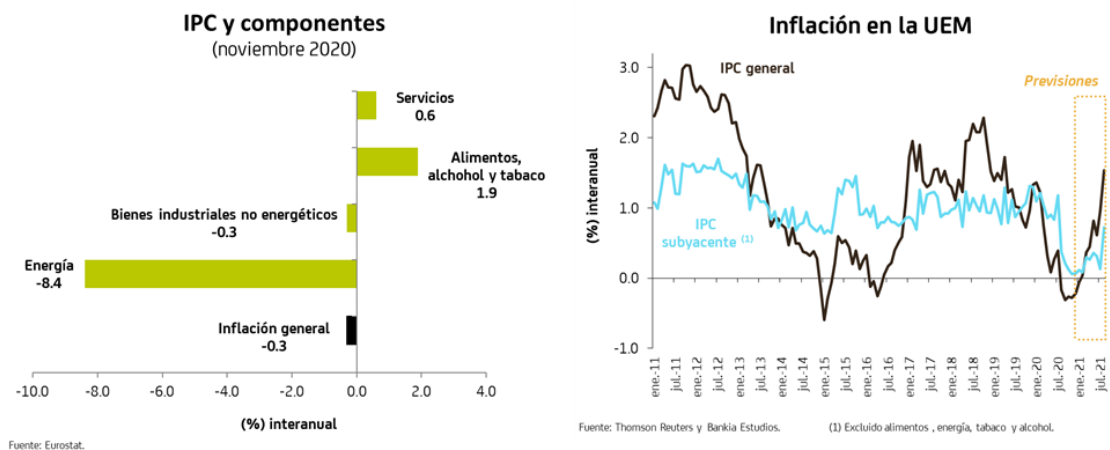
(Fuente: INE)

Con estos datos observamos el comportamiento de la inflación general y subyacente que es más moderada, demostrando de esta manera la vinculación entre el IPC general y subyacente. Durante el 2020 hemos visto que el IPC bajó debido a la caída de precios de los combustibles y carburantes los cuales tienen un peso importante a la hora de calcularlo, la razón principal es que estos productos no se han consumido durante el confinamiento. Según el grafico el IPC baja por formulación del INE que ha decidido seguir con la metodología de años anteriores, pero que con los datos publicados no podrían estar reflejando de manera fehaciente los cambios en los precios por diversas cuestiones. Durante el confinamiento se ha creado un sesgo en la obtención de datos sobre los precios, la razón se debe al cambio de comportamiento y hábitos de los consumidores. Si analizamos los componentes de la cesta familiar el

cálculo para la inflación del año 2020 se correspondería con los del año anterior, es decir, previo al Covid-19. La metodología actual responde a un contexto muy diferente de consumo según el informe del INE. A pesar de que la inflación llegara a ser negativa gran parte del 2020 (terminando el año en el -0,5%), no se puede considerar que en España haya habido deflación, que según el FMI significaría una caída prolongada de los precios en el tiempo y como mínimo de 2 semestres de los precios de bienes y servicios.

El comportamiento de la inflación en 2020 ha estado condicionado por el impacto del coronavirus, pero los datos iniciales del 2021 indican un aumento de la inflación. Durante el primer trimestre y parte del segundo de 2021 vemos una dualidad muy dispar entre la evolución de ambos índices, llegando a tener una diferencia de 2,5 puntos porcentuales en el mes de mayo, causado por un repunte en los precios de los carburantes y combustibles frente a la disminución durante el 2020. En caso de confirmarse los datos previstos por el INE para el mes de mayo, podemos concluir que la inflación general va a seguir dominada por variaciones en los precios de la energía afectando a menor escala a la inflación subyacente que seguirá su tendencia moderada. Este repunte de precios durante el primer semestre de 2021 viene marcado por la bajada del 2020 y deberían moderarse a lo largo del segundo semestre del 2021 con una reactivación en los sectores más afectados por las medidas de contención como en el caso de España en las actividades sociales, las PYMES y en particular el sector turístico residente y no residente.

La inflación general de la UE se ha mantenido desde el mes de noviembre y diciembre del 2020 en números negativos pero con tendencia al alza, al igual que España, estos países han seguido las restricciones para controlar la propagación del virus provocando presiones alcistas por parte del BCE para compensar la caída y empezar una nueva etapa durante el 2021.

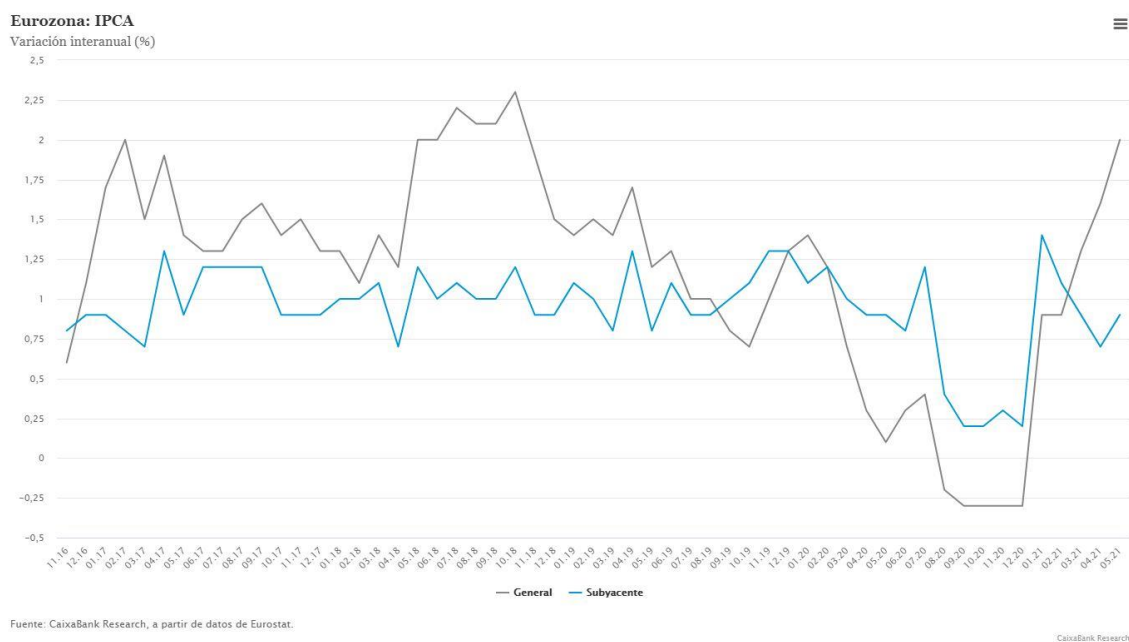


(Fuente: Eurostat, Thomson Reuters y Bankia Estudios)

Los brotes verdes de la recuperación económica se empiezan a notar en el presente año. Sin embargo, las previsiones indican que se va a dar de manera desigual beneficiando a unos países sobre otros y esto se debe a distintos factores que tienen una influencia relevante. La primera y la más importante es la velocidad en la que se desarrolla la vacuna en el mundo, aprobar su efectividad en instituciones como la OMS, seguido de un plan de vacunación que sea eficaz para la población en su conjunto y así conseguir la denominada inmunidad de rebaño. En pocas palabras, los países que antes consigan la inmunidad al Covid-19 podrán volver antes a la normalidad previa al inicio de la pandemia y lograr la reactivación económica tan esperada.

Por otra parte, el IPCA de la eurozona ha ido aumentando desde el 2021, situándose en un 2% de la mano de la subida de precios de los componentes energéticos los cuales están altamente relacionados con el precio de barril de Brent. Durante el mes de mayo del 2020 se encontraba en 30\$ y ahora oscila por los 70\$, se prevé que aumente y siga presionando al alza la inflación general. La inflación subyacente, llegó en mayo hasta el 0,9% por una subida de los bienes industriales y servicios. Los bienes industriales son considerados los más sensibles a los retrasos en la entrega de mercancías ya que provocan una escasez de bienes intermedios a nivel global. Se prevé

que tanto el IPCA general como el subyacente van a seguir en aumento, entre otras razones por el incentivo fiscal que consiste en la bajada del IVA en Alemania, afectando en los precios de la eurozona durante el resto del 2021 y moderándose para el 2022. Estos hechos que afectan a los precios son transitorios según los expertos y prevén que no se van a retirar los estímulos fiscales llevados a cabo por el BCE, al contrario, se plantea que se continúe con esta política acomodaticia al menos hasta que la economía se estabilice para seguir adelante con el objetivo de inflación, cercano pero inferior al 2%. Es por eso que los mercados financieros apenas han visto problemáticas ante esta subida de precios ya que a pesar de ello, es previsible que sigan subiendo, es por eso que, los tipos de interés soberano apenas se han visto afectados. En el siguiente gráfico vemos detalladamente la evolución del IPCA general y subyacente en la eurozona.



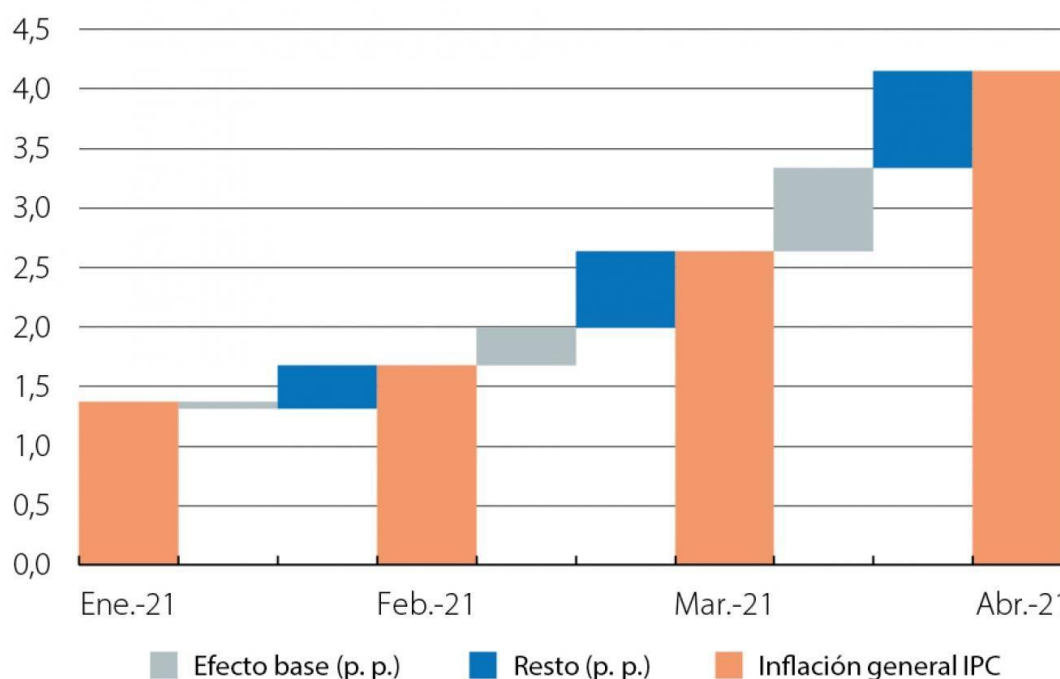
(Fuente: CaixaBank Research)

Una cuestión que está tomando relevancia es la del sobrecalentamiento económico en EE.UU. con una subida de la inflación mayor de lo prevista, esto se debe a medidas importantes llevadas a cabo en el gasto fiscal y los cuellos de botella que se empiezan a dar de manera intermitente en sectores con un peso importante en la recuperación de la actividad económica. A diferencia de EE.UU., la UE tiene menos riesgo de sufrir

una inflación excesiva porque está controlada bajo instrumentos que pueden moderar estas repentinas subidas de los precios. Tras la contracción económica de EE.UU. sufrida en 2020, se ha logrado retomar el proceso productivo con mucha fuerza, debido al continuo avance de la vacunación y se espera que el crecimiento económico pase de un 3,5% en el 2020 a un 6% en el 2021. Gran parte de la inflación está reflejada en los efectos base y se espera que durante el transcurso del segundo semestre se vaya moderando.

EE. UU.: descomposición de la variación de la inflación general

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

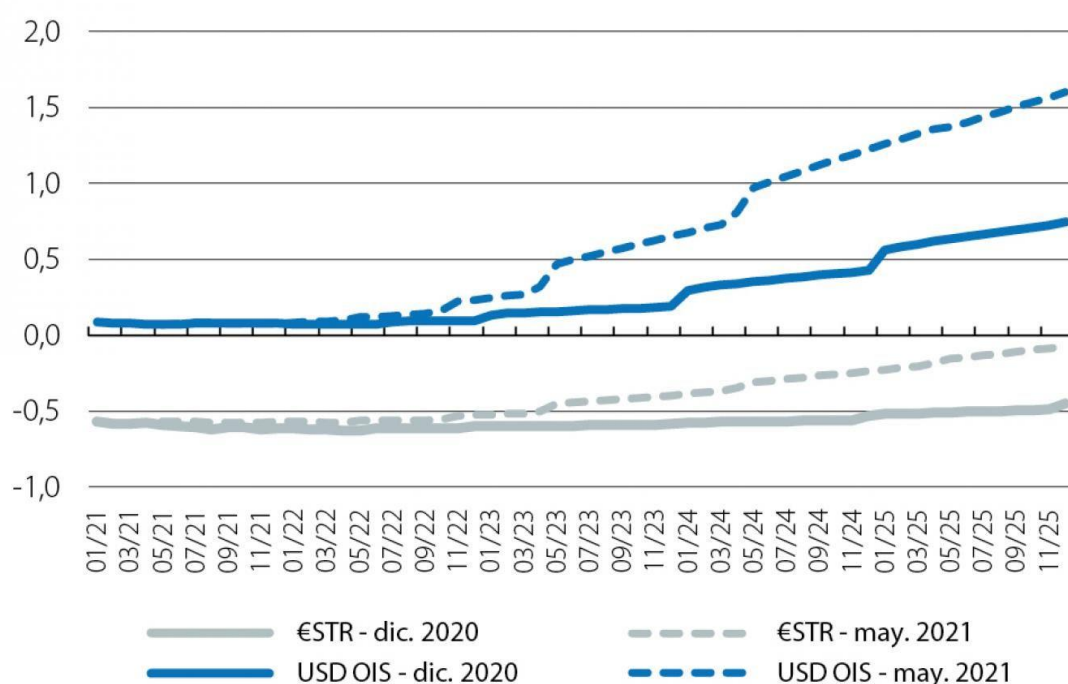
Este denominado recalentamiento⁶ en EE.UU. ha cambiado las expectativas del mercado sobre el uso de distintas estrategias de política monetaria, sin embargo la Fed no prevé una subida de tipos de interés al menos hasta 2024, porque afirma que la

⁶ Sucede cuando se da un incremento del precio de un valor, provocado de forma artificial por alguien que tiene interés en una revalorización rápida. El **calentamiento** puede realizarse por medio de compras selectivas y difundiendo falsos rumores que disparen los precios.(Fintonic)

recuperación será gradual. En este contexto, los estímulos monetarios se van a ir sustituyendo o eliminando conforme se consolide el desarrollo de reapertura económica e inflación.

Tipos de interés: expectativas implícitas en las curvas de mercado

(%)

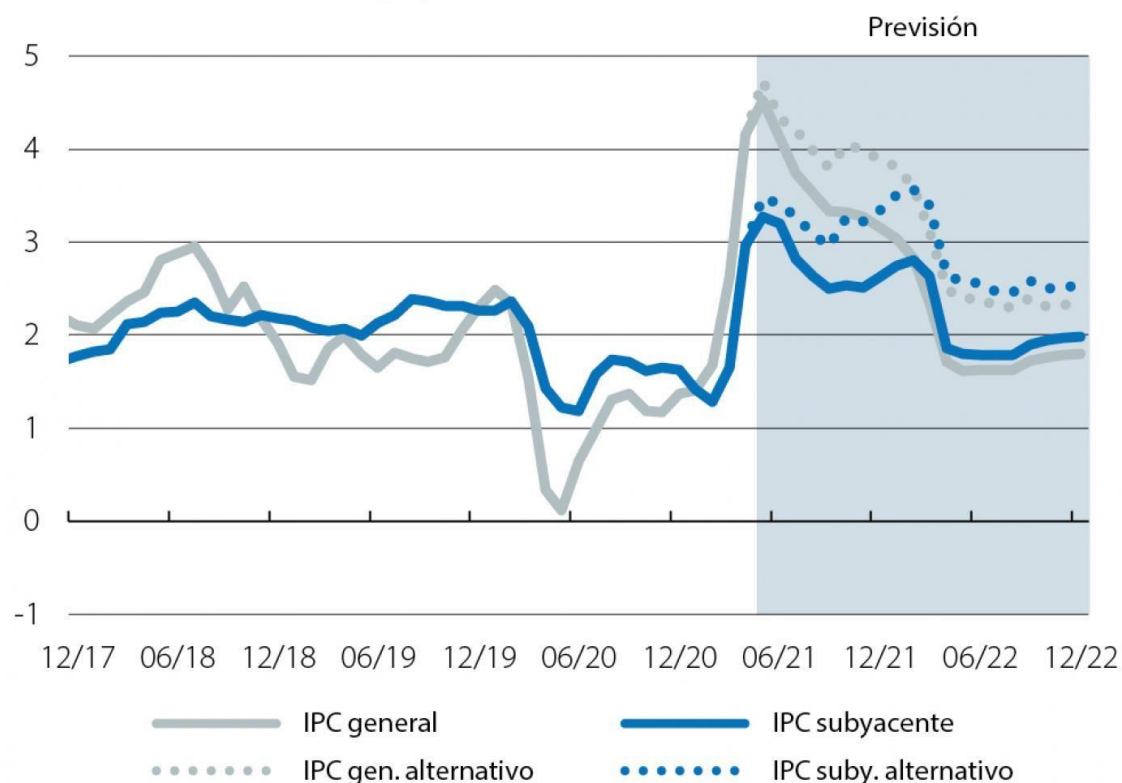


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Es importante destacar dos detalles que podrían acelerar la economía más de lo debido, llevando la inflación subyacente hasta el 3% durante 2021, generando riesgos en la recuperación económica, estos son el mercado laboral y los cuellos de botella. Si este hecho se desarrolla como se prevé, la Fed tiene dos opciones, seguir con la misma estrategia actual sin ningún cambio y correr el riesgo de que se produzca una subida mayor en los tipos de interés a largo plazo, la segunda estrategia consiste en que llegado el momento adecuado se modifiquen las previsiones para realizar cambios que estén dirigidos a moderar este calentamiento en los tipos.

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BLS y elaboración propia.

Es por eso que con unas consecuencias mayores, es previsible que la Fed va a optar por la estrategia de adelantar la subida de tipos de interés y va a seguir analizando su desarrollo del año 2022 en adelante. En caso de que las consecuencias lleguen a la UE, no afectarían de la misma forma con una inflación que nos tome de sorpresa puesto que el riesgo de presiones al alza son menores por una actuación efectiva del BCE que haría uso de los instrumentos financieros para moderar una posible subida colateral de interés proveniente de EE.UU., las previsiones indican que la eurozona superará el 2% marcado como objetivo durante el 2021, pero que esta tendencia es transitoria y se va a moderar para los próximos años. En resumen, podemos decir que el BCE seguirá en su estrategia de seguir apoyando con políticas monetarias acomodaticias de manera secuencial, es por eso que no teme el riesgo de que se produzca un aumento en los tipos de interés, por lo menos hasta el 2024. Las previsiones muestran que el efecto en

los tipos de interés va a ser más moderado en la UE y no tan intensa como en EE.UU., es decir, la recuperación de la eurozona va a ser paulatina pero a menor velocidad que en Estados Unidos ya que tiene estímulos fiscales de menor nivel.

El factor del ahorro acumulado de las familias toma mayor relevancia a la hora de saber cómo se va a reactivar el consumo. Este exceso supondría un crecimiento impulsando la subida del PIB 1,5% en la UE y un PIB del 3% en Estados Unidos en un escenario optimista. El consumo privado se incrementaría debido a la flexibilización de las restricciones y las políticas fiscales que animan a la población a reactivar la economía a partir del 2021. El gasto de este exceso de ahorro en los hogares no va a ser uniforme y va a depender de razones más específicas, por ejemplo, el BCE ya prevé que en el caso español las familias no van a invertir el ahorro y al contrario, lo van a mantener de manera indefinida con el fin de reducir la incertidumbre propia de las familias de cara al futuro y matiza que es por el posible incremento de los impuestos en el futuro ante una deuda pública que sigue aumentando de manera intermitente. En otras palabras, si el ahorro no se moviliza provocará una recuperación lenta de la economía y una creación de empleo casi imperceptible, privando al Estado de recuperar un crecimiento económico que supone más de un 5% del PIB en 2021.

Hay que decir que las políticas fiscales deben llevar a cabo medidas que normalicen las generosas ayudas que el Estado ofrecía durante el pasado 2020 porque de lo contrario se sufrirá un mayor déficit o aumento de deuda pública. China es un país que ya lleva a cabo estas medidas con el fin de conseguir una estabilidad presupuestaria, por el lado contrario vemos a Estados Unidos que aún mantiene un estímulo fiscal de casi 2 billones de dólares y que supone un 10% de su PIB. La Unión Europea va a tomar su propio ritmo respecto a la normalización presupuestaria, haciendo uso de las subvenciones destinándolas a la inversión. Dentro de este marco, existen varios planes de gran magnitud para la inversión pública, entre ellos tenemos a Estados Unidos con el programa de Joe Biden, 'Build Back Better' con un potencial 2,3 billones de dólares, un fondo de la Unión Europea llamada Next Generation con una inyección de 725 mil

millones de euros y por último en China, con un plan de reestructuración de 1,5 billones de dólares que van a dar rienda a la recuperación económica mundial. Sin embargo, los resultados van a depender de la forma en que los gobiernos hagan uso de este dinero, con una flexibilización de políticas fiscales y mejores condiciones de financiación. Por esta razón el exceso de ahorro debe ser utilizado en proyectos que sean productivos como la infraestructura o el sector privado, con el objetivo de que repercuta de forma positiva a la economía. De lo contrario, si se plantea una estrategia equivocada lo único que se lograría es un efecto contrario, generando un coste estructural mayor que no aporta bienestar para la economía ni a la población.

La realidad es que existe un riesgo con la recuperación económica, que a diferencia de la crisis del 2008 que fue lenta y pausada, la previsible recuperación en la crisis actual será acelerada. Los estímulos, el ahorro de carácter precautorio y la previsión de crecimiento, junto a unos tipos de interés próximos a cero han hecho que el agregado monetario M3 crezca a un ritmo explosivo aumentando la velocidad de circulación del dinero, que en caso que se quiera forzar una pronta recuperación también podría provocar un aumento en la inflación por un excesivo aumento de la demanda agregada que no pueda socapar la oferta actual, al menos hasta que la oferta agregada logre un ritmo similar al de la demanda.

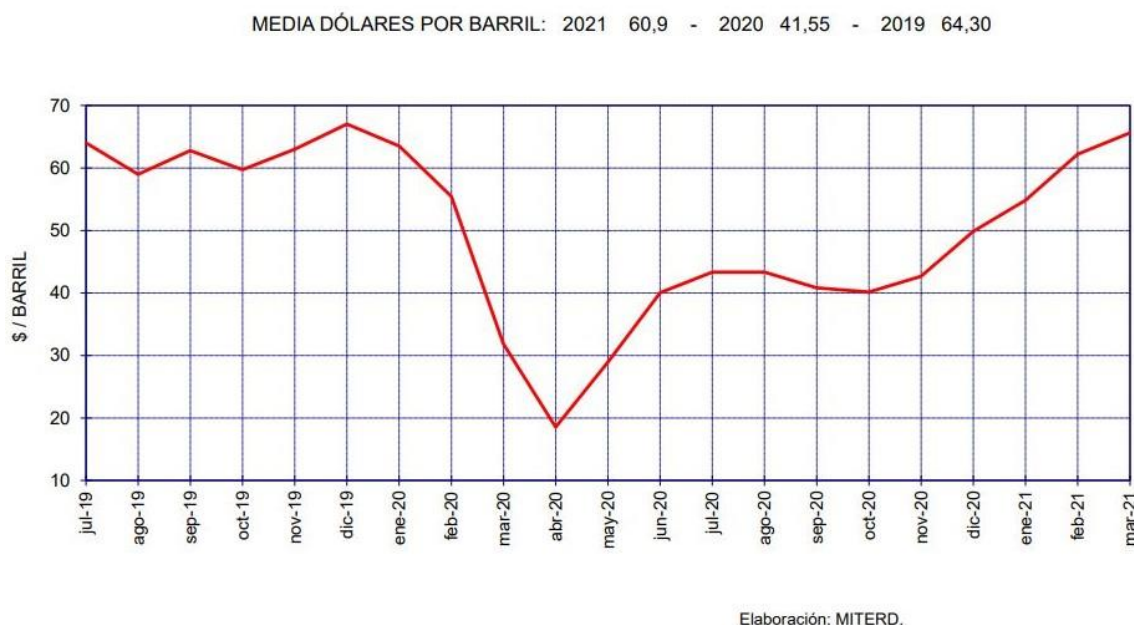


(Fuente: temáticas.org)

4.2 EL PESO DE LOS CARBURANTES Y COMBUSTIBLES

Desde el inicio de la pandemia el impacto del coronavirus se ha reflejado en el precio del petróleo bajando a mínimos históricos, llegando hasta los 18,38\$ (16,92€) por barril en el mes de abril del 2020, precios que no se habían visto desde hace 20 años. La demanda del petróleo como indicador de actividad económica es muy importante a la hora de analizar la destrucción de demanda que se ha generado desde el segundo trimestre del 2020. Durante el último trimestre del 2019 ya se preveía una desaceleración en la economía que se ha visto agravada por el inicio de la pandemia. Se había restringido cualquier tipo de movilización no esencial en China provocando un exceso de oferta de carburantes y combustibles que más adelante nos llevaría a una constante guerra de precios entre países muy influyentes como Arabia Saudita y Rusia. La bajada de precios también se produjo por un límite en almacenamiento en las refinerías, si antes se buscaba la forma de obtener el petróleo suficiente para hacer frente a algún posible fallo que retrasase la distribución, ahora se estudia un plan para

vender el excedente antes de llegar al límite de almacenamiento que provocaría unos desajustes de logística a nivel mundial.



(Fuente: MITERD)

El mes de abril fue el punto de inflexión para los precios de los carburantes y desde entonces ha mantenido su tendencia alcista con subidas mensuales consecutivas llegando así a noviembre a precios previos al Covid-19, dando paso a nuevos precios máximos no vistos desde mediados de marzo del 2020. Un hecho relevante a mencionar son las expectativas positivas de los inversores de mercados de derivados donde cotizan materias primas como el petróleo y conforme ven los avances médicos en las vacunas, disminuye la incertidumbre dando atisbos a una recuperación económica y subida de precios que seguiría hasta que se logre un nuevo equilibrio entre oferta y demanda agregada.

En un marco de inflaciones muy bajas o incluso negativas, la subida de precios ha ayudado a la economía española que se encontraba por debajo de la media europea en inflación. Esta subida de precios alejó la posibilidad de que la economía caiga en una deflación que supondría el peor escenario para la recuperación económica. Hay

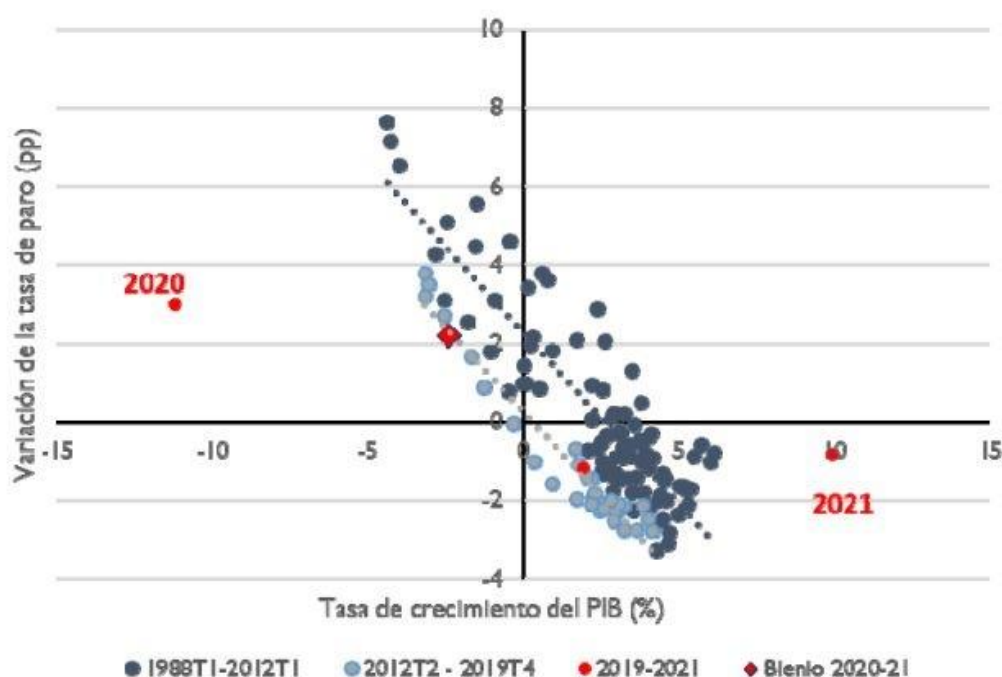
que destacar que la subida de precios se está produciendo en los demás países de la UE y zona euro, sin embargo España lo hace a un ritmo más lento con lo que mejoraría su competitividad de manera temporal al tener unos precios inferiores a la media europea.

5. EL MERCADO DE TRABAJO

No se puede negar que estamos en medio de una crisis económica y sanitaria pero que a diferencia de la del 2008, en la actualidad tenemos mecanismos que brindan una mayor flexibilización en el mercado de trabajo y la principal es la Reforma Laboral del 2012. Ahora podemos observar que se está cumpliendo el objetivo principal, que fue el de reducir la el número de despidos frente a la reducción del PIB, datos que superaban a la media europea debido a las rigideces del mercado laboral que imposibilitaban a los empresarios por unos costes muy altos de despido o contratar a personas manteniendo el mismo nivel de salarios previos a la crisis. Desde la Reforma Laboral se han facilitado las condiciones de las empresas para la contratación de nuevos empleados y una reducción en los costes de despido, sin embargo las empresas han hecho mella en detrimento de la calidad de empleo en todos los ámbitos, aumentando la temporalidad del empleo, la rotación laboral y unos contratos indefinidos más inestables.

Desde el comienzo del confinamiento en 2020, se ha visto una relación inversa entre la producción a corto plazo (\tilde{Y}) y la variación de la tasa de paro o paro cíclico ($u - \bar{u}$), esta relación se puede explicar a través de la Ley de Okun donde vemos que ante una recesión, la producción baja y la tasa de paro sube. Aunque veamos que los datos recopilados sobre empleo durante el 2020 y 2021 sigan la tendencia de la economía, la rápida acción y apoyo al mercado laboral ha servido de salvavidas para evitar un aumento mayor en la tasa de desempleo.

Ley de Okun (tasa de crecimiento del PIB frente a variación de la tasa de paro)



Fuente: INE, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital

En el gráfico anterior observamos una subida en la tasa de inflación del 3% en el bienio 20-21, un dato moderado respecto al año 2019 y mucho menor que los peores datos recopilados durante crisis anteriores que llegaban hasta un 8% de paro cíclico. Sin embargo, las previsiones indican que durante el 2021 el paro cíclico volverá a una posición similar en 2019, llegando hasta un 16% de tasa de paro pero con una mayor producción efectiva favorecida por la reactivación de la economía y una recuperación de empleo de manera paulatina.

Ahora en estas circunstancias de crisis, las medidas tomadas sobre el empleo se han visto favorecidas con una mayor capacidad de adaptar tanto los salarios como contratos y han sido necesarias en el marco de protección para evitar una incidencia mayor en los contagios. Estas medidas han repercutido en el ámbito laboral desarrollando efectos más negativos para colectivos de trabajadores vulnerables como los jóvenes. La temporalidad en el contrato de estos colectivos vulnerables ha obligado

a que se lleve una adaptación forzosa de las nuevas condiciones laborales y se han visto más afectados que los colectivos de trabajadores con contratos indefinidos. En este punto vamos a analizar el mercado laboral con los innumerables cambios que ha sufrido a causa del Covid-19, comparar la gestión de desempleo de España con el resto de la UE y estudiar las consecuencias y posibles salidas para una pronta recuperación del empleo.



Fuentes: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

(Fuente: Banco de España e INE)

5.1 EVOLUCIÓN DEL EMPLEO DURANTE LA INCIDENCIA SANITARIA

Las medidas de rescate llevadas a cabo por los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE)⁷ y el Instituto de Crédito Oficial (ICO) han desempeñado un papel fundamental a la hora de financiar las necesidades de liquidez de las empresas con

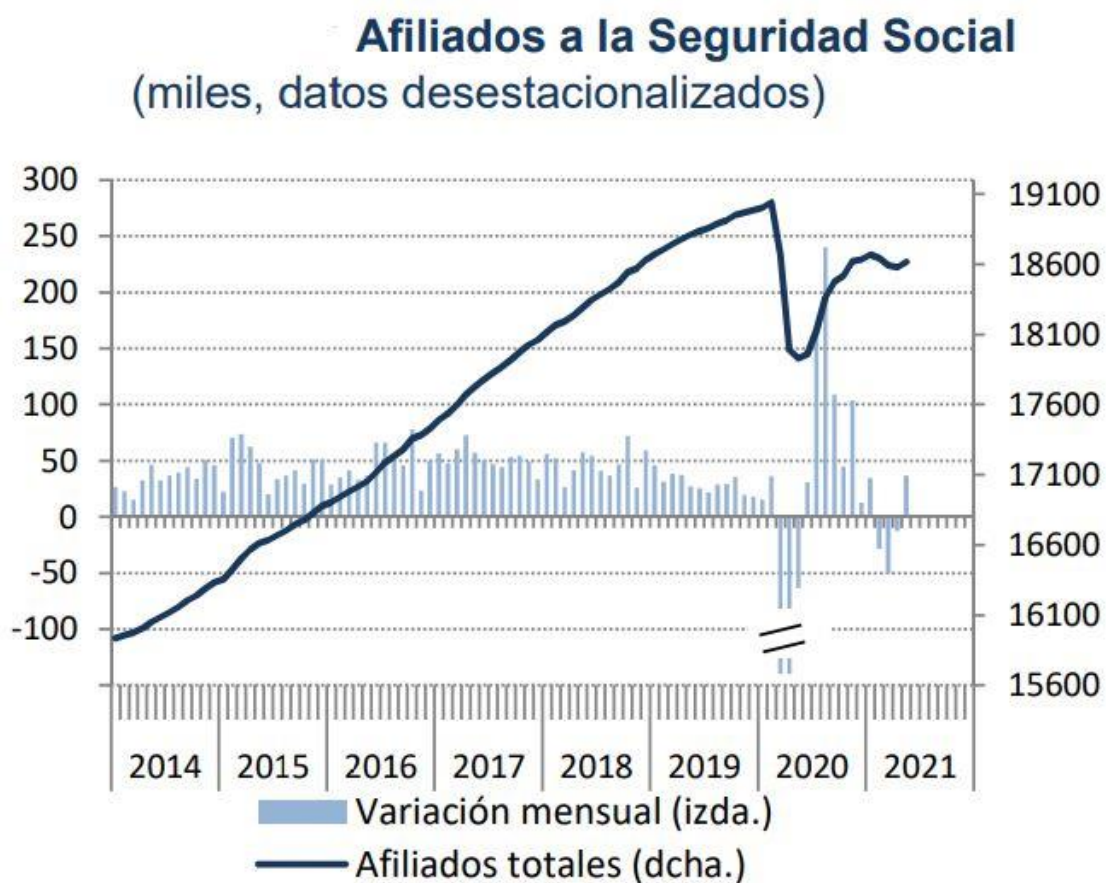
⁷ El ERTE es una autorización temporal para la empresa que le permite suspender uno o varios contratos de trabajo durante un tiempo determinado, quedando exenta de pagar a los trabajadores afectados pese a que continúan vinculados a la empresa (no es un despido). Durante el tiempo que dura el ERTE, el trabajador no genera tampoco derecho a pagas extra ni vacaciones. (Bankinter, 2021)

respecto a crisis anteriores como la del 2008, evitando así un mayor número de despidos. Por una parte con los ERTE como medida excepcional, el gobierno redujo el número total de despidos, al principio sin segmentar a ningún grupo, pero más adelante se iba a proponer adaptarlos según las circunstancias con una regulación más restrictiva, dando a conocer nuevas modalidades como el ERTE de impedimento, de limitación y el ERTE “de rebrote”. Por otra parte, los préstamos ICO son créditos con tipos de interés bajo y con un plan de devolución flexible para las empresas que se encontraban en dificultades y que no podían reducir por si mismas los efectos negativos del shock económico.

Es así que en tiempo récord, 3 días después de la declaración del estado de alarma se puso en vigencia la nueva normativa sobre regulación de empleo con más de 3.400.000 de afectados. Por otra parte, los datos habían reflejado a principios de abril una reducción de 900.000 afiliados menos a la Seguridad Social y una destrucción de empleo nunca antes vista en sectores como los de la construcción, en el sector administrativo, el transporte y sobre todo en la hostelería y el comercio. Tras un año desde el inicio del estado de alarma los datos según el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social se resumen en 438.617 empleos menos y 401.328 parados más. Un año después no se puede decir que hayamos salido del bache porque España aún cuenta con 440.000 ocupados de alta menos y las cifras podrían haber sido peores, pero gracias a medidas coyunturales como los ERTE, se han ayudado a más de 740.000 empleados y se han podido minorar los efectos negativos del desempleo.

Si comparamos el mes de marzo del 2020 con el de 2021 existe un aumento en el número de afiliados de 70.790 de media y una mejoría en el paro con 59.149 desempleados menos, esta diferencia responde a la flexibilización de medidas en el 2021, que comparados con marzo del 2020 durante el parón económico no existía una movilidad que permita reactivar el comercio. Aunque todavía no estén permitidas las concentraciones masivas ya existen brotes verdes con una apertura gradual de la hostelería y comercio. Es decir, que los resultados de todas las actuaciones llevabas a

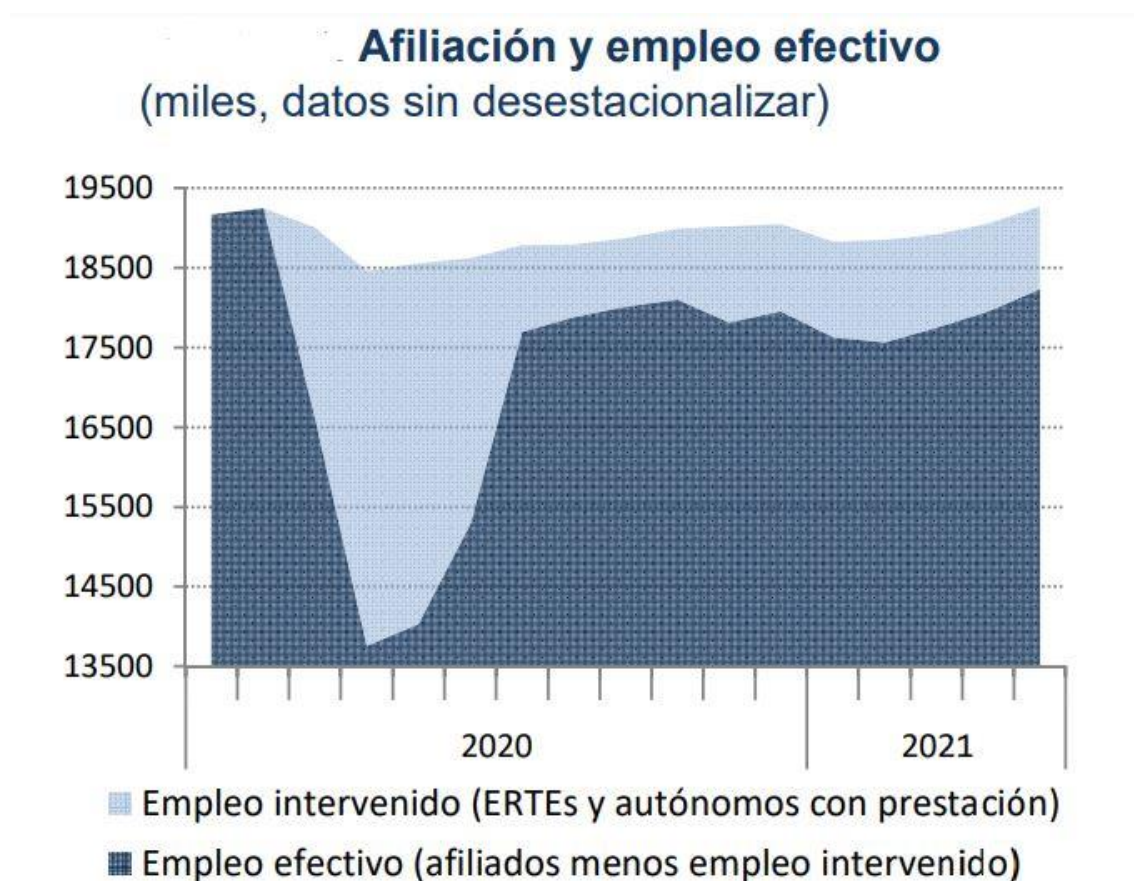
cabo desde el inicio del confinamiento se van a ir evidenciando en el nivel de actividad por parte de empresas y familias. Una recuperación efectiva va a ir de la mano con la velocidad a la que se supriman las medidas de contención que han paralizado nuestra actividad durante la pandemia. La mejoría de marzo del 2021 se muestra en el menor número de afectados por los ERTE, llegando a los 750.000 con los últimos datos ofrecidos por el Ministerio de Trabajo. El ritmo de recuperación económica y del mercado laboral ha estado a la par conforme se daban nuevas situaciones de riesgo como las sucesivas olas de contagios que condicionan las previsiones en nuestro país y en los países de nuestro entorno.



(Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Funcas)

Si nos centramos más en datos del 2T de 2021 vemos que en mayo ya se ha recuperado el nivel en términos absolutos de número de afiliados a la SS previo al Covid-19, marcado por el final del estado de alarma en España con 129.378 nuevos empleos y una reducción en el número de beneficiarios a las prestaciones. Sin

embargo, lo ha hecho de manera desigual por razones extraordinarias favoreciendo a sectores como el de la salud que había incrementado la oferta de empleo de sanitarios, el sector de la enseñanza y un incremento de autónomos. Mientras que en la contrapartida se encuentran las áreas de actividad afectadas como la hostelería, el comercio y el ocio, que esperan con ansias la creación de empleo derivado de un impacto positivo de la estacionalidad.

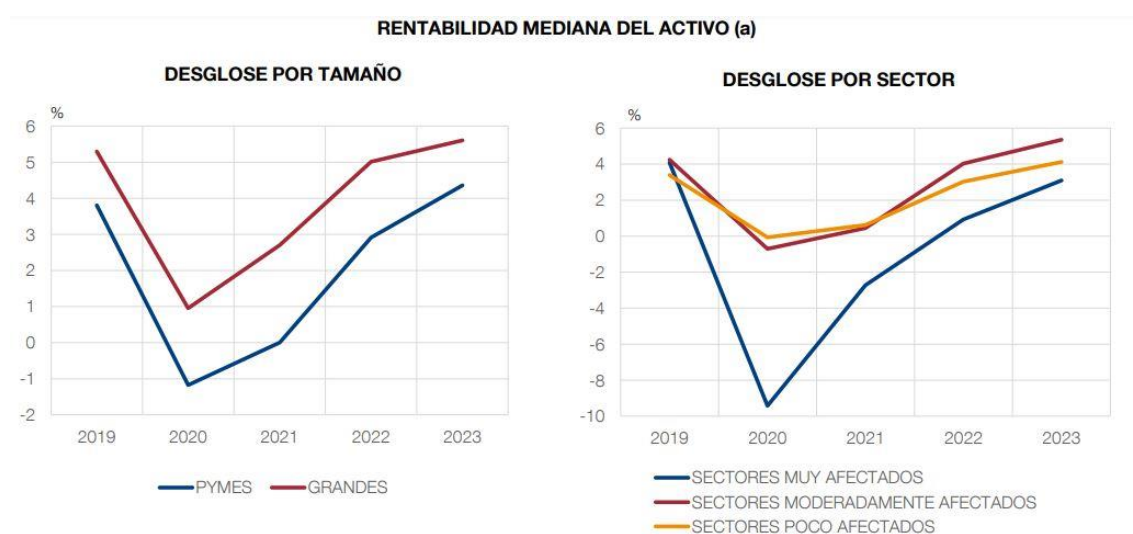


(Fuente: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Funcas)

5.2 CONSECUENCIAS DEL IMPACTO DE LA CRISIS EN EL MERCADO LABORAL

Durante la pandemia se han visto afectados muchos grupos dentro el mercado de trabajo pero los más castigados han sido los empleados con contratos temporales, los trabajadores jóvenes y los trabajadores con rentas más bajas. Sus ingresos se han visto mermados y han ido cayendo en las ramas cuya interacción social es muy importante tales como en el sector de la hostelería, el ocio, el transporte y el comercio, así

también como en las PYMES. La rentabilidad de las empresas ha retrocedido de manera intensa durante el 2020 y se puede observar una tendencia distinta en la recuperación por tamaño entre empresas grandes y PYMES, también por sectores poco afectados, moderadamente afectados y muy afectados. Pero en general se espera que durante el 2021 en adelante se logre el inicio de la recuperación y rentabilidad previa al Covid-19, pero se teme que los sectores más afectados no puedan recuperar el nivel pre-crisis hasta el 2023. Lo observamos en el siguiente gráfico desglosado por tamaño y sector.



FUENTE: Banco de España.

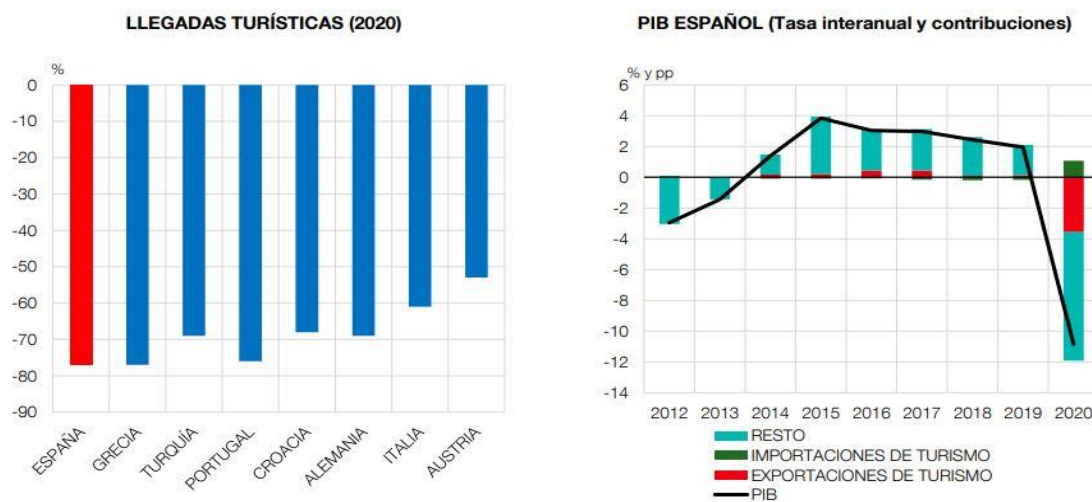
a. Rentabilidad del activo (ROA) = (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo neto de recursos ajenos sin coste. Resultados basados en microsimulaciones consistentes con el escenario macroeconómico central de las previsiones del Banco de España de marzo de 2021.

(Fuente: Banco de España)

Como hemos mencionado antes, la Reforma Laboral ha provocado que en España haya una tendencia creciente a la temporalidad de los contratos de trabajo y la pandemia solo ha hecho que la situación se agrave precarizando aún más los puestos de trabajo. Sin embargo gracias a la flexibilización del mercado laboral, aunque en tiempos de recesión se destruya más empleo y la curva sea más acentuada, en tiempos de expansión la recuperación va a ser más rápida, acelerando el proceso de recontractación en el corto plazo. De esta forma evitamos el peligro de que un paro coyuntural que se alargue en el tiempo convirtiéndose en un paro estructural como ha pasado en la crisis del 2008. Respecto al empleo de los jóvenes, está vigente una de las

caídas más fuertes desde el 2008 en empleados menores de 24 años, si bien se prevé que la situación vuelva pronto a cifras previas al Covid-19, los hechos indican que la población activa ha sufrido un doble revés en apenas 12 años, primero con la Gran Recesión y años más tarde con la Gran Pandemia.

Dado su elevado peso en la estructura productiva y en el mercado laboral español, es importante detallar las consecuencias provocadas por la incertidumbre en el turismo y estudiar la senda futura de recuperación. España se puede considerar como un país muy dependiente y sensible al cambio en los comportamientos del turismo residente y más aún con el turismo no residente. Durante el 2020 el confinamiento provocado por la pandemia ha afectado en gran parte al turismo no residente por las restricciones de movilidad, registrándose una de las mayores caídas en el total de llegadas de turistas no residentes, llegando casi hasta el 80% y explicando una proporción importante en la caída del PIB del 2020 como observamos en el siguiente gráfico.



Fuentes: Organización Mundial del Turismo e Instituto Nacional de Estadística.

(Fuente: OMS e INE)

El turismo no residente aún no se ha recuperado durante los primeros meses del 2021 pero se prevé que conforme se relajen las restricciones de movilidad

internacional se mejore esta tendencia paulatinamente a partir del segundo semestre del año ayudada por el avance en la distribución de la vacuna y del comportamiento de la temporada de verano, mejorando las exportaciones turísticas. La hostelería está apoyándose principalmente del turismo residente y no residente, sin embargo, este último va a seguir una tendencia más rezagada cuando finalicen las restricciones de movilidad.



(Fuente: Banco de España e INE)

Si nos centramos en la desigualdad salarial, la Comisión Europea prevé que podría aumentar relativamente, los trabajadores altamente cualificados no se verían muy afectados en cuestión de pérdidas de ingresos o empleo como los trabajadores de cualificación baja o media. Se puede decir que la pérdida de trabajo ha sido homogénea durante la pandemia, sin embargo la velocidad de recuperación de empleo es lo que marca la diferencia en las personas altamente cualificadas y mayores de 24 años. Si hablamos sobre desigualdad de género también vemos una brecha en el que los hombres recuperan el empleo frente a las mujeres de forma más que proporcional respecto al total de puestos de trabajo perdidos durante el confinamiento.

La recuperación ha beneficiado más a hombres que mujeres



(Fuente: Ministerio de inclusión, Seguridad Social y Migraciones)

Como en el apartado anterior se mencionaba, los ERTE han sido una herramienta muy conveniente para frenar la propagación del virus y a su vez intervenir en el mercado laboral para evitar un mayor número de despidos, pero esta medida excepcional a pesar de su eficacia es bastante costosa y no puede alargarse mucho en el tiempo, es por eso que ahora se teme que cuando no se pueda prolongar más esta estrategia pasemos de los ERTE a los ERE aunque por ahora está previsto que sigan vigentes hasta septiembre del 2021 tras su última prolongación.

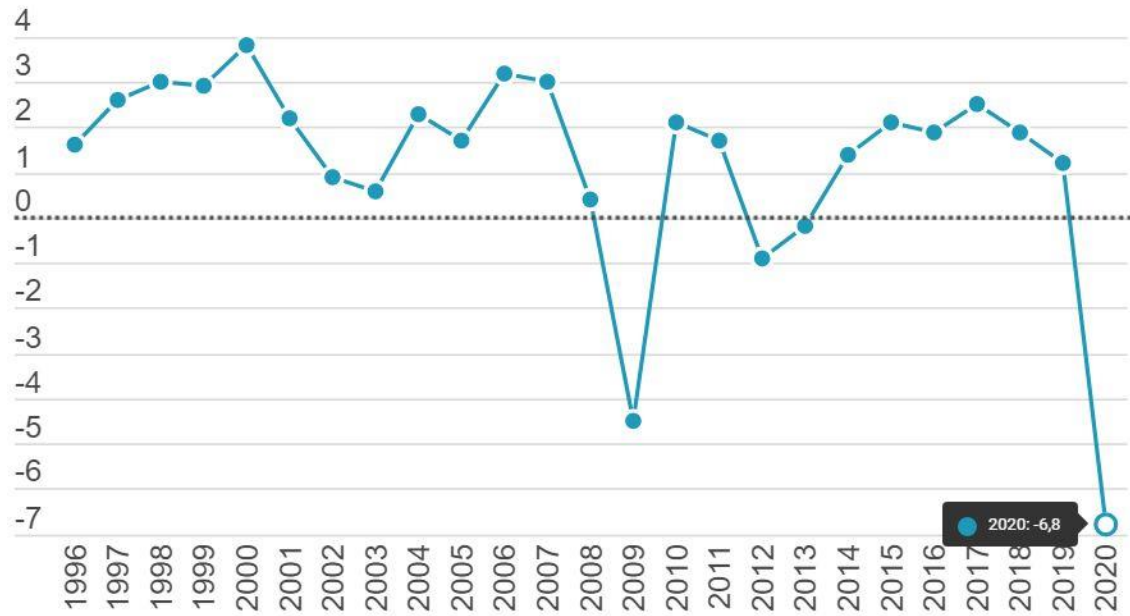
En el ámbito laboral también se ha impuesto en muchas empresas el denominado teletrabajo como una nueva dinámica sostenible a través del trabajo realizado desde casa. Y es que las empresas han tenido que dar el paso casi de manera forzosa para normalizar una transformación digital con sus trabajadores, dando menos importancia a la situación geográfica y más peso a los perfiles por canales digitales y con alta especialización con el fin de que no se vean afectados aspectos de productividad y eficiencia. Es responsabilidad de directivos y trabajadores que se pierda el miedo a la digitalización, el trabajo a distancia se ha impuesto en nuestro día a día de forma

acelerada hasta llegar a una 43,4% en España según datos de la EPA. Sin embargo, no todas las empresas han podido adaptar esta modalidad a los ámbitos donde el trato físico era indispensable como en el ocio, los viajes, la atención médica, entre otros. Es un hecho que las consecuencias del coronavirus han afectado a la población activa con un aumento muy notable en los trabajos a distancia y es de esperar que las empresas estudien este comportamiento para una situación posterior a la pandemia en un marco donde la presencialidad no es tan imprescindible.

Un año después del inicio de la pandemia podemos asumir que la UE ha sido la más afectada con 4 millones de personas más en el paro en 2020 y una cuarta parte del total se encontraba en España. Según la agencia Eurostat el total de personas ocupadas en el cuarto trimestre de la UE asciende a 205 millones, con un aumento de medio millón de ocupados respecto al tercer trimestre, sin embargo aún nos encontramos muy lejos de los datos previos a la pandemia tras una caída de más de 3,5 millones desde el inicio del confinamiento en la UE y una bajada en el empleo del 1,8% en la eurozona. El aumento en el número de parados se ha relacionado con la caída del PIB de la eurozona que se ha visto contraído.

■ ■ ■ EVOLUCIÓN DEL PIB ANUAL DE LA EUROZONA

Variación anual, en %



LA INFORMACIÓN - Fuente: Eurostat

(Fuente: Eurostat)

6. EL PAPEL DE LA UE ANTE LA CRISIS

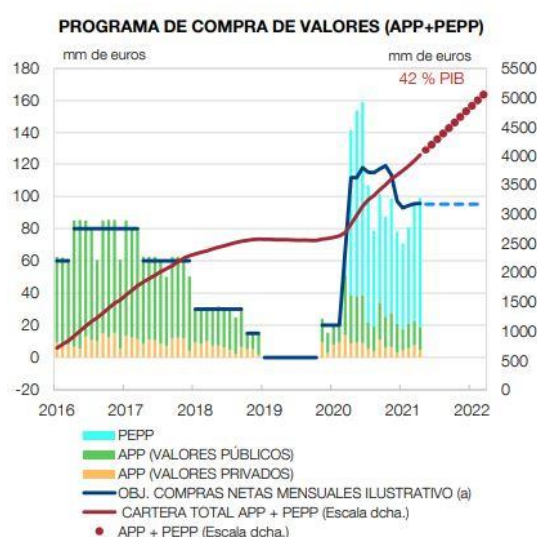
Actualmente nos encontramos en una etapa complicada, donde la incertidumbre provocada por la pandemia es considerada de causa externa y a escala global. Es por eso que la UE ha estado colaborando de manera muy activa aplicando medidas para reducir al máximo el contagio económico y asegurar que la destrucción de empleo y el parón de la economía sean transitorios. Para ello ha sido necesaria una respuesta contundente en la lucha contra la pandemia, para paliar los efectos negativos a nivel nacional, europeo y mundial con una estrategia de recuperación económica y social tras la recesión.

6.1 LA POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA

Una irrupción inesperada que ha llegado a la UE durante el 2020, ha generado una crisis de impacto macroeconómico que no sea había visto desde la Segunda Guerra Mundial por un gran número de perturbaciones, que a pesar de haber sido transitorias también han sido muy agresivas reduciendo la oferta y demanda de bienes y servicios. El BCE ha tenido un papel fundamental en los mercados financieros para moderar estos shocks que han afectado a la economía, evitando un impacto más grave y facilitando un soporte para su recuperación. Es por eso que es importante analizar la actuación de las instituciones europeas, cómo han utilizado los instrumentos financieros para paliar unos efectos más adversos y analizar las perspectivas económicas de la eurozona en materia de política fiscal y monetaria.

Las decisiones de política económica no fueron homogéneas para los países la UE porque no todos partían de la misma situación financiera y cada país tenía distintas prioridades para la recuperación. Por una parte, la política fiscal es una herramienta adecuada para minar los efectos negativos y es un instrumento financiero en el que se pueden aplicar acciones inmediatas, focalizadas y que se pueden retirar de manera escalonada con duración indefinida. En el marco europeo, se puede observar que la

respuesta de los estados miembros ha sido la correcta ante una crisis sin precedentes y que con apoyo de la UE ha sido posible aprobar el Fondo de Recuperación Europeo, que constituye una alternativa de financiación septianual para la recuperación económica. Por otra parte, la política monetaria también ha actuado de manera estratégica evitando el endurecimiento de las condiciones de financiación durante la pandemia. Partíamos de una situación con una inflación relativamente baja, con la aplicación de un amplio estímulo monetario y con tipos de interés que llevaban años en mínimos históricos. Pero gracias a la flexibilidad en las compras de valores APP y PEPP se ha evitado una fragmentación financiera y se ha fijado un calendario para las operaciones de refinanciación a largo plazo, las TLTRO-III.



(FUENTES: BCE y Thomson Reuters Datastream)

En caso de que no se hubieran aplicado los instrumentos financieros en el momento adecuado, la perturbación económica generada por la pandemia hubiera implicado un endurecimiento en las condiciones financieras de la eurozona y conforme se aplicaban las medidas de contención se hubiera ampliado el endeudamiento público y privado. Finalmente afectaría a la prima de riesgo, encareciéndose el coste de financiación para familias y empresas, desincentivándose el consumo y por ende bajando la inflación, produciendo un shock de demanda agregada desplazando aún más la curva a la derecha. La primera fase de la crisis tuvo consecuencias asimétricas con algunos países

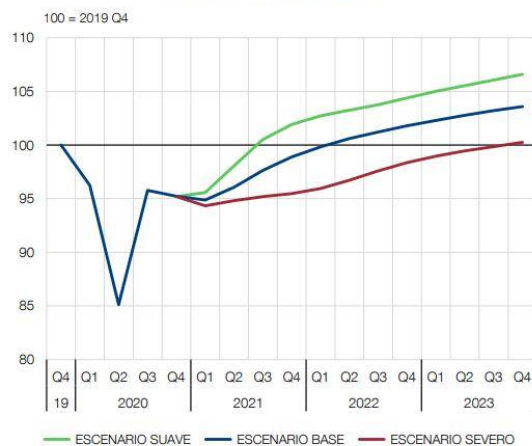
como España e Italia que partían de una situación con una deuda pública muy alta dificultando la aplicación de una política homogénea para todos países de la UE. Algunas de estas medidas son:

- Programa de compras de emergencia frente a la pandemia
- Operaciones de provisión de liquidez

Existen varios retos que se han propuesto la UE y el BCE, aun aplicando las medidas necesarias para acelerar una recuperación económica y llegar a niveles previos a la pandemia es muy difícil que a principios del 2021 se consiga este objetivo, a pesar del constante avance en la aplicación de vacunas en la UE desde finales del 2020 que reduce el riesgo de que se produzcan los escenarios más pesimistas. La imposición de medidas de contención no está descartada en caso de rebrotes y es previsible que la economía siga un curso paulatino de recuperación con riesgos latentes.

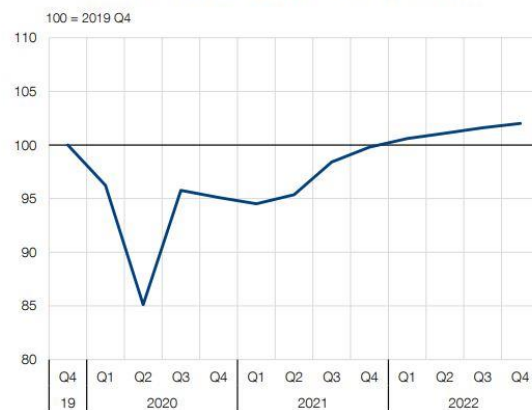
La recuperación de la actividad económica en 2020 repuntó durante el tercer trimestre y se moderó durante el cuarto trimestre por una ralentización de los factores productivos y la reimplantación de medidas de contención por las nuevas olas de contagios. Las previsiones de 2021 afirman que habrá una recuperación en el crecimiento hasta del 4%, aún inferior a los datos de 2019 y que en 2022 se logrará alcanzar este objetivo hasta un nivel previo a la crisis, sin embargo aunque la reactivación de la economía sea visible no es homogénea en todos los países y existen diferencias por ramas de actividad y áreas geográficas. La incertidumbre va a persistir durante algunos años más porque la recuperación económica depende mucho del uso de ahorro acumulado, del daño en los sectores productivos y del destino de los fondos europeos. Sin embargo, en términos comparativos las previsiones indican que la recuperación de la UE seguirá un ritmo más lento que en EE.UU. pero más rápido que en el Reino Unido.

ESCENARIOS MACROECONÓMICOS ALTERNATIVOS PARA EL PIB DEL ÁREA DEL EURO. MPE MARZO 2021



Fuentes: BCE y Comisión Europea

PIB DE LA UEM
PREVISIONES DE PRIMAVERA DE LA COMISIÓN EUROPEA



(Fuente: BCE y Comisión Europea)

En todo caso, el BCE seguirá aplicando medidas de política monetaria acomodaticia de forma duradera, el Consejo de Gobierno prevé que los tipos de interés sigan en los niveles actuales, hasta que se estabilice la economía y se asegure de forma sólida que la eliminación de estos incentivos no provoque una recaída en la economía o afecte a las perspectivas deseadas de inflación del 2%. Tras la ampliación de diciembre, las compras netas de activos financieros APP+PEPP continuarán con las mismas condiciones financieras acomodaticias durante el tiempo que sea necesario y se irán eliminando gradualmente cuando se prevea el inicio de la subida de tipos de interés del BCE.

Las decisiones por parte del BCE han sido las correctas, sin embargo ante una situación de inflación negativa como la que hemos pasado tras el shock negativo predominante de demanda, hemos visto una reducción en la inversión que ha creado una brecha recesiva. En una época sin otras perturbaciones, es una situación que el BCE puede solucionar a voluntad en el corto plazo, pero existen dos riesgos principales provocados por la deflación que implicarían una mayor dificultad a la hora de seguir una estrategia eficaz: El primer riesgo consiste en la negación de bajar los tipos de interés por la existencia de burbujas de mercado de valores como ocurrió en las crisis del 2008 durante la Gran Depresión. El segundo riesgo describe la problemática actual,

una situación cuando los tipos de interés están cercanos al límite inferior y existe el riesgo de que se produzca una trampa de liquidez⁸.

Con unos tipos de interés nominales que son prácticamente cero a corto plazo y con una brecha recesiva de la producción, se considera que la economía queda estancada en los bancos sin poder dar salida al crédito. El sistema económico actual está constituido en base a la relación entre activos como deuda en forma de bonos a 10 años y el propio dinero en efectivo. Lo normal es que esta deuda genere intereses que favorezcan nuestra inversión, pero el problema es que si los tipos de interés se mantienen cercanos a cero, el ciclo económico se paraliza, porque tanto empresas como hogares deciden no invertir y prefieren esperar al futuro con la esperanza de que el interés suba y puedan invertir con mayor rentabilidad.

La coyuntura actual nos lleva a pensar que la economía va a sufrir una trampa de liquidez porque los tipos de interés en la eurozona se encuentran en mínimos históricos y los de EE.UU. son prácticamente cero. La pandemia y el parón económico durante estos meses han generado una crisis importante en el que la población ha estado ahorrando por miedo y también por un confinamiento forzoso. En resumen, las políticas monetarias implementadas pierden efectividad porque los bancos centrales no prestan capital, las empresas no invierten en factores productivos y las familias no gastan por miedo o por las restricciones implementadas.

Si la trampa de liquidez afecta por un periodo suficientemente largo, puede llegar a desestabilizar la economía mediante una espiral deflacionista, en el que una tasa de inflación negativa eleva el tipo de interés real, agravando la recesión, a su vez la deflación y nuevamente a los tipos de interés real. Para evitar las consecuencias de estos fenómenos es importante estimular la demanda y el consumo a través de una

⁸ La trampa de liquidez es una situación donde la política monetaria no ha podido estimular la inversión ni el consumo de empresas y hogares aunque los tipos de interés sean muy bajos. Lo que provoca un aumento de la masa monetaria excesivo que no produce ningún efecto deseado sobre los tipos de interés de la economía.

política fiscal y monetaria expansiva que se transmita correctamente a las empresas y familias.

Entre las políticas fiscales es importante aumentar el gasto público para estimular un mayor PIB efectivo y una menor tasa de desempleo, bajar los impuestos como en Alemania con el IVA generando incentivos para la inversión y el consumo, creando más empleo y en última instancia más inflación. Entre la política monetaria, la compra de bonos y activos financieros como se está haciendo actualmente a través de una estrategia acomodaticia para mantener bajos el coste de los préstamos y fomentar la inversión privada. El objetivo de estas medidas es estimular el consumo privado y superar el estancamiento de la economía a través de una inflación controlada que va a reducir el poder adquisitivo de los ciudadanos, pero también va a acelerar la reactivación del consumo situando a la economía en una posición de crecimiento nuevamente.

6.2 MEDIDAS CONTRA LOS EFECTOS ECONOMICO-SOCIALES

Entre las actuaciones más relevantes que se han llevado a cabo está el Fondo de Recuperación de la UE 2021-2027 que alcanza 1,07 billones de euros y los fondos *Next Generation* con 750.000 millones euros de los cuales 390.000 millones de euros se distribuyen mediante subvenciones y los 360.000 millones de euros restantes lo hacen mediante préstamos. Estos préstamos tienen como objetivo facilitar la recuperación económica durante los próximos años, ayudando a la digitalización y tecnología sostenible, impulsando el crecimiento y apoyo a los trabajadores, las empresas y los estados miembros. A estas ayudas se suman las ya vigentes medidas de recuperación global de la Unión Europea con 2,36 billones de euros y la del BCE con 1,34 billones de euros para la compra de bonos y apoyar a los gobiernos con la compra de deuda y por último la reserva de adaptación del Brexit con un montante de 5.000 millones de euros para apoyar a los estados miembro y los sectores económicos más afectados por la salida de Reino Unido de la UE.

Sobre la movilidad de los estados miembros se han establecido nuevos criterios para la coordinación y estudio de los riesgos que la movilidad entre países miembros y terceros países. Entre los criterios comunes esta la tasa de pruebas de antígenos por cada 100.000 habitantes cada semana, la tasa de positividad con el porcentaje de pruebas Covid-19 positivas durante la última semana y los casos acumulados por 100.000 habitantes en los últimos 14 días. A nivel nacional cada país podrá imponer la gestión y cierre de fronteras para viajes no esenciales, al menos hasta el fin de sus respectivos estados de alarma. A nivel internacional y con motivo de restringir la propagación del coronavirus entre países se podrá requerir ciertos documentos como resultados de pruebas negativas y un certificado médico. La Comisión Europea ha propuesto un certificado digital de vacunación también conocido como “pasaporte Covid-19”, que tiene como objetivo acreditar que una persona: Está vacunada, ha dado negativo en una PCR o ha pasado anteriormente por el virus. Para comparar los datos de incidencia, los países miembros se comprometen a publicar los datos semanalmente, se envían al Centro Europeo de Prevención y Control de Enfermedades (CEPCE) y se ilustra en un mapa común codificado por colores como base para la toma de decisiones de los países miembros según su nivel de riesgo. Todos estos mecanismos de coordinación son necesarios contra el Covid-19 para garantizar la libre circulación, aumentar la transparencia frente a ciudadanos y empresas y evitar la fragmentación de los servicios.

En el marco de actuación de la Unión Europea sobre las vacunas se ha propuesto la coordinación para lograr una vacunación segura, eficaz y de calidad como cualquier otra vacuna en todo el territorio. Las empresas farmacéuticas deben solicitar como primer requisito, para distribuir las dosis de vacunas por el territorio de la UE una autorización a la Agencia Europea de Medicamento sobre una vacuna en su fase final de desarrollo y esta hacer una evaluación siguiendo la legislación farmacéutica de la UE. Sin embargo en el caso del Covid-19 se va transmitiendo cuando ya se alcanza ciertos avances a través de un examen continuado, esto significa que cuando se logra

un avance suficiente para solicitar la autorización a la EMA, ya se habrá evaluado gran parte de los avances, facilitando su salida al mercado con una reducción del plazo en el caso de emisión de un dictamen favorable, cuando los beneficios superen con creces los posibles riesgos. Tras la aprobación final por parte de la EMA y la CE las vacunas ya pueden ser distribuidas a la población. Se dictamina que los países de la UE tienen derecho a recibir un número de dosis proporcional al número de habitantes para que todos los países estén bajo las mismas condiciones. La EMA en colaboración con los países miembros controla los efectos secundarios que se puedan dar durante el periodo de vacunación y si se aplican las dosis bajo los protocolos de seguridad y eficacia. En total se prevé la distribución de casi 2.600 millones de dosis, entre ellas: AstraZeneca con 400 millones, Janssen P.NV con 400 millones, CureVac con 405 millones, Sanofi-GSK con 300 millones, BioNTech-Pfizer con 600 millones y Moderna con 460 millones como vacunas garantizadas gracias a acuerdos de compra anticipada con las empresas que desarrollan las vacunas y otras como Novavax con 200 millones y Valneva con 60 millones que han mantenido una negociación positiva con la Comisión Europea.

La Unión Europea tiene un papel muy importante a la hora de ayudar a los estados miembros a combatir los efectos que ha provocado la pandemia, es por esta razón que también se ha modificado el presupuesto de la UE del año 2020 y se ha aumentado 3.500 millones de euros. Este presupuesto tiene dos fines principales: 2.700 millones de euros irán destinados a mejorar la coordinación y agilizar una respuesta adaptada a cada país miembro que sea más eficiente ante vicisitudes provocadas por los rebrotes o variantes del Covid-19 y los 400 millones de euros restantes están destinados a reforzar las actuaciones de rescEU, denominada la asociación de protección civil europea para la respuesta a los desastres.

Por último, hay que destacar la colaboración y solidaridad de los países implicados en materia de ayuda para los sistemas sanitarios más afectados de la crisis, la pandemia ha puesto en peligro la estabilidad sanitaria pero ello no ha sido obstáculo

suficiente para evitar el apoyo entre los estados miembros, facilitando material de apoyo, enviando personal médico, apoyando la repatriación de los ciudadanos europeos y compartiendo recursos necesarios. La crisis actual ha sido un gran desafío que nos ha afectado de sobremanera, poniendo a prueba la solidaridad y el apoyo mutuo de todos los ciudadanos europeos quienes han respondido a la llamada de auxilio de manera rápida y satisfactoria.

6.3 TENSIONES EN LA EUROZONA

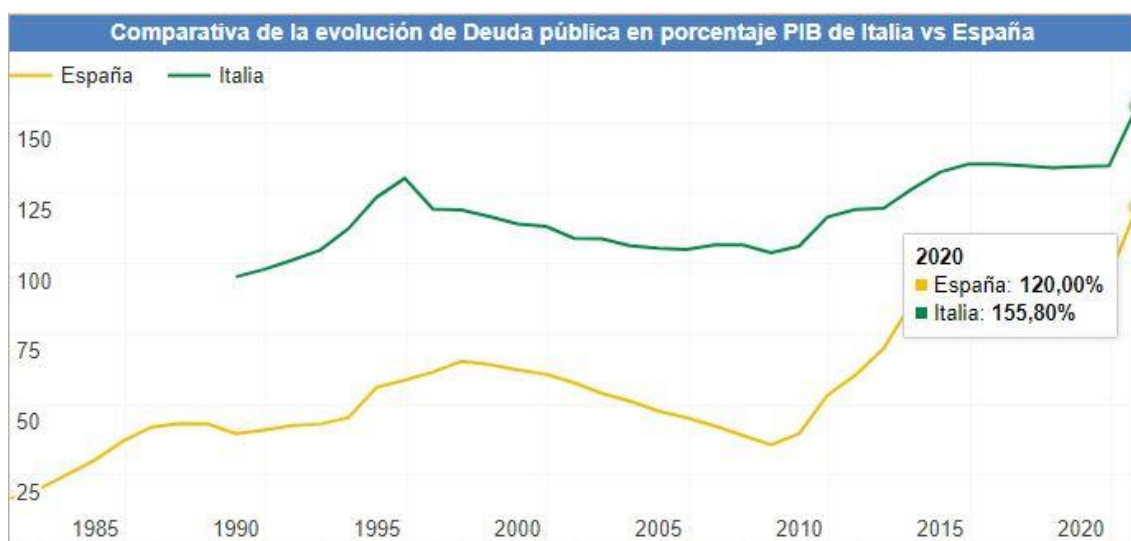
Las negociaciones en Bruselas para la aprobación del presupuesto septianual han marcado un antes y un después en la historia de la UE ya que se trataba de un acuerdo presupuestario muy ambicioso, donde por primera vez se logró un acuerdo para la creación de un fondo de reconstrucción europeo con deuda mancomunada bajo la iniciativa del eje franco-alemán. Sin embargo, las negociaciones de la cumbre europea no han estado libres de presiones y las diferencias sociológicas entre los países del norte de Europa con los del sur son la prueba. Países como Austria, Suecia, Dinamarca, Holanda y Finlandia, los autodenominados frugales⁹ de la UE han sido los más reticentes a seguir adelante con la propuesta de recuperación para los países miembros más afectados por la pandemia, estos son los países del sur como Italia y España que se encuentran dentro del grupo PIGS¹⁰ y tras el duro golpe sufrido necesitan mucha liquidez para reactivar su economía nuevamente.

Los frugales consideran que si en este caso España e Italia acceden al presupuesto de recuperación deben hacerlo bajo estrictos controles que incluyan reformas que puedan garantizar una recuperación duradera. Por el lado contrario se encuentran España e Italia que han sufrido la crisis con mayor intensidad, dejando una situación económica muy débil. Se caracterizan por ser países con menor margen fiscal que los

⁹ Los países frugales están caracterizados por ser países pequeños, con un alto margen fiscal y con una alta estabilidad presupuestaria, contrarios a lo que se considera un despilfarro de los presupuestos de otros países de Europa. La línea de su discurso ha sido la de priorizar un escrutinio del gasto público, similar durante la crisis del 2008. No quieren que se repita nuevamente lo que han considerado como una recuperación ficticia de la crisis inmobiliaria y desde entonces velan por el cumplimiento los objetivos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

¹⁰ PIGS es un acrónimo en inglés de carácter peyorativo para denominar a Portugal, Italia, Grecia y España que pasaron dificultades durante la Gran Recesión por la crisis de deuda soberana.

frugales y por tener una deuda pública muy elevada, actualmente superando el 100% de su PIB. En total un tercio de las compras de deuda pública del BCE han sido para mantener temporalmente la estabilidad de la prima de riesgo en estos países. Estamos hablando de una política monetaria no convencional con el objetivo de mantener su calificación crediticia de deuda pública cuando los métodos convencionales no son suficientes. A continuación vemos la deuda pública según el porcentaje del PIB que ha superado una nueva marca en España e Italia.



(Fuente: datosmacro.com)

El motivo principal de los desacuerdos se centra en el deseo de los países del norte a limitar el presupuesto de ayuda europea, estos consideran que se está ayudando de forma sistemática a países con desequilibrios económicos, de empleo y de deuda pública, y ponen en duda la iniciativa del BCE que se inició el 2014 con la compra de deuda y una bajada de tipos de interés. Por esta razón es un paso muy importante del eje franco-alemán y en especial del gobierno de Angela Merkel que ha empatizado con los países del sur y se ha implicado a pesar de las tensiones generadas por parte del bloque frugal dirigido por el primer ministro holandés Mark Rutte. De momento se ha reflejado una imagen de cara al público de unidad y conciliación pero el verdadero reto será la supervisión, ejecución y seguimiento de este fondo de recuperación. Es previsible que se tendrá que reportar periódicamente la eficacia del acuerdo en el

periodo 2021-2027, donde vamos a poder evaluar el éxito o fracaso de las negociaciones en el que las diferencias entre norte y sur se hagan más visibles, convirtiéndolo en un problema que podría amenazar el acuerdo de futuras negociaciones en la UE.

7. CONCLUSIÓN

La situación ha demostrado que ante un riesgo epidemiológico de tal magnitud no hemos sido capaces de gestionar con éxito las consecuencias de un parón económico a nivel mundial. Las medidas para suavizar los efectos económicos y sociales han sido limitadas pero útiles para sobrellevar esta nueva normalidad entre los distintos agentes económicos. Nos hemos puesto en contexto con la crisis actual haciendo comparativas con otras crisis anteriores, haciendo hincapié en la más reciente, la Gran Recesión. Hemos sido capaces de ubicar el punto de partida tanto en la crisis del 2008 como en la de 2020 y la conclusión es que en la actualidad hemos partido con mejores datos a nivel de deuda.

En materia de PIB hemos podido observar la mayor caída desde la crisis del 2008, con costes económicos millonarios debido a un shock de oferta y demanda. Estas perturbaciones han sido más acentuadas por producirse de manera simultánea, pero más fugaces por la rápida actuación de las instituciones financieras. Los resultados del modelo de transición nos han permitido analizar el comportamiento de la economía ante choques de oferta y demanda que una vez finalizados llevan a la economía nuevamente a su estado estacionario.

Sobre el nivel de precios hemos partido del efecto que provocan los combustibles y carburantes que han llegado a precios mínimos para su posterior recuperación durante el último trimestre del 2020 y concluir que la aparente subida en el precios de la canasta familiar, en realidad se trata de un aumento de demanda generalizado, debido principalmente al ahorro forzoso acumulado durante el confinamiento. Es por eso que hemos podido señalar que factores como el ahorro y el consumo privado son aliados a la hora de reactivar la economía de un país. La velocidad de recuperación la va a marcar en gran parte la inversión de esos ahorros acumulados conforme se vayan eliminando las restricciones en el consumo.

El mercado laboral también ha padecido las inclemencias de una destrucción de empleo a gran escala, donde se ha podido observar que los ERTE han sido insuficientes e ineficaces para cubrir al total de afectados que temen por su futuro bajo la posibilidad de que en el futuro vuelvan los ERE. A consecuencia de este hecho se ha podido registrar cifras muy negativas en el 2020 respecto al número de afiliados a la SS y se ha podido analizar los grupos de personas más afectadas por el desempleo que acusa al propio mercado laboral que ha ido precarizando el empleo desde su reforma el 2012. Sin embargo, hemos visto indicios sobre empleo que prevén una recuperación a partir del 2021 y que va muy ligada al nivel de producción que explicamos a través de la Ley de Okun.

Hemos observado el papel de la UE en materia de recuperación con apoyo económico y social dando una imagen positiva de coordinación y unidad al mundo. La institución europea ha colaborado en conjunto con los países miembros y mención especial al eje franco-alemán, para acelerar la tan esperada vuelta a la normalidad y poniendo de manifiesto el plan de recuperación económica de la UE con fondos destinados a los países más afectados por la crisis. Sin embargo, también hemos tomado conciencia de las tensiones geopolíticas ocasionadas por los altibajos en las negociaciones durante la cumbre en Bruselas, limitando parcialmente el monto del presupuesto del plan de recuperación europea.

En materia de políticas económicas, se han detallado las principales actuaciones del BCE y su importancia para la reactivación económica. Hemos visto que las previsiones indican una recuperación a partir del 2021 y por su parte, el BCE seguirá adelante con su política fiscal y monetaria acomodaticia al menos hasta que volvamos a un nivel previo a las crisis.

La coyuntura actual nos indica que el futuro estará lleno de incógnitas durante los próximos años, las instituciones en todo el mundo han tenido un papel incansable durante estos últimos dos años. Quizás se creía que el Covid-19 era un problema transitorio y se solventaría de manera rápida, pero la realidad es otra. Y aunque parece que nos vamos alejando de lo peor aún nos queda un largo trecho por delante en la senda de recuperación económica.

8. BIBLIOGRAFÍA

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, (s.f.). <https://www.ine.es/>

DATOS MACRO. (s.f.). <https://datosmacro.expansion.com/pib/espana>

MASÓ, Alfredo, (2014). Macroeconomía Intermedia.

SHAPIRO, Adam Hale (2020). Monitoring the inflationary effects of Covid-19.

<https://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2020/august/monitoring-inflationary-effects-of-covid-19/>

CONSEJO EUROPEO, (s.f.). <https://www.consilium.europa.eu/es/policies/coronavirus/10-things-against-covid-19/>

VOXEU & CEPR, (2020). <https://voxeu.org/article/covid-19-europe-needs-catastrophe-relief-plan>

UNIVERSIDAD DE NAVARRA, (2020). <https://www.unav.edu/web/informacion-practica-coronavirus/cronologia-de-medidas>

MINISTERIO PARA LA TRANSICIÓN ECOLÓGICA Y EL RETO DEMOGRÁFICO, (2021).

<https://energia.gob.es/petroleo/Informes/InformesMensuales/Paginas/InformesMensuales.aspx>

PAPAGEORGE, Nicholas W. (2021). Modeling Behavior during a Pandemic: Using HIV as an Historical Analogy <https://www.nber.org/papers/w28898>

MINISTERIO DE HACIENDA, (2021).

<https://www.sepg.pap.hacienda.gob.es/Presup/PGE2021Ley/MaestroDocumentos/PG E-ROM/doc/3/1/2/3/N 21 E A 1 1 3 1.PDF>

FUNCAS. Afiliación a la Seguridad Social y paro registrado, (2021).

<https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/06/Afiliaci%C3%B3n-y-paro-registrado-mayo-2021.pdf>

BANKINTER, (2021). <https://www.bankinter.com/blog/economia/erte-que-expediente-regulacion-empleo-temporal>

BBVA RESEARCH

La situación cíclica de la economía española un año después del inicio de la crisis COVID-19, (2021). https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2021/04/Observatorio-BBVA-EREMS-Abril2021_edi.pdf

Trampa de la liquidez: ¿qué es y cuándo se produce?, (2021).

<https://www.bbvatrader.com/analisis-bolsa-tendencias/trampa-de-la-liquidez-que-es-y-cuando-se-produce--25437.html>

RODRÍGUEZ Canfranc, Miguel. (2020). De la Gran Recesión a la Gran Pandemia: diferencias entre la crisis de 2008 y la de 2020 <https://www.bbva.com/es/de-la-gran-recesion-a-la-gran-pandemia-diferencias-entre-la-crisis-de-2008-y-la-de-2020/>

CAIXABANK RESEARCH.

PINHEIRO De Matos, Luís. MURILLO Gili, Ricard. (2020). COVID-19 e inflación: un impacto estadísticamente significativo <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/inflacion/covid-19-e-inflacion-impacto-estadisticamente-significativo>

PINHEIRO De Matos, Luís. (2021). La inflación mantiene una trayectoria dual en mayo, con la general 2,5 puntos por encima de la subyacente <https://www.caixabankresearch.com/es/publicaciones/notas-breves-actualidad-economica-y-financiera/espana/inflacion-mantiene-trayectoria>

ASPACHS, Oriol. RUIZ, Àlex. (2020). Crisis COVID-19: un «shock» sin precedentes <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/politica-monetaria/crisis-covid-19-shock-sin-precedentes>

LLORENS i Jimeno, Eduard. (2020). Bajada histórica del precio del petróleo: ¿cómo afectará a la economía española? <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/materias-primas/bajada-historica-del-precio-del-petroleo-como-afectara-economia>

De riesgos de sobrecalentamiento en EE. UU. y de consecuencias para la eurozona, (2021). <https://www.caixabankresearch.com/es/economia-y-mercados/politica-monetaria/riesgos-sobrecalentamiento-ee-uu-y-consecuencias-eurozona?792>

BANCO DE ESPAÑA.

VIÑALS, José. (1983). Los shocks de oferta y el proceso de ajuste macroeconómico. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/EstudiosEconomicos/Fic/azul33.pdf>

ARCE, Óscar. (2021). La economía española: Impacto de la pandemia y perspectivas <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/economia/Arc/Fic/arce260521.pdf>

HERNÁNDEZ De Cos, Pablo. (2021). La política monetaria en la coyuntura actual <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/Fic/hdc270521b.pdf>